GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A

Resumen Calificación Quinta Emisión de Obligaciones (Estados Financieros enero 2019)

EDESA S.A.

Calificación

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Quinta Emisión de Obligaciones	AAA		Revisión	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 069-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 28 de marzo de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos a diciembre 2018, así como estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con corte de la información a enero 2019, califica en Categoría AAA, a la Quinta Emisión de Obligaciones EDESA S.A. (Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2017.1155 del 16 de mayo de 2017 por un monto de hasta USD 12.000.000).

La calificación se sustenta en la fortaleza del Emisor, su marca comercial muy bien posicionada y en su administración que ha permitido la mejora constante de resultados. También se ve un crecimiento y desarrollo mejorando su situación en el sector, evidenciando una recuperación constante en los últimos años. Al respecto:

- Tanto el sector de la construcción como el sector comercial presentaron fluctuaciones en su crecimiento en los últimos años. Sin embargo, en este último año ambos sectores demuestran una recuperación por diferentes circunstancias que han permitido un mejor desarrollo y crecimiento, como la firma de nuevos acuerdos comerciales y la derogación de la Ley de Plusvalía.
- EDESA S.A. cuenta con un Directorio, compuesto por miembros independientes, que contribuyen en la eficiente toma de decisiones para cumplir con los objetivos planteados, mantiene lineamientos de Buen Gobierno Corporativo y cuenta con una estructura administrativa acorde a las necesidades de la compañía.
- Es una compañía con presencia y reconocimiento a nivel nacional e internacional, en función de los productos de calidad que ofrece al mercado. Es una marca top of mind de los consumidores y la principal marca del mercado nacional en productos sanitarios. Mantiene una alianza estratégica firmada con la empresa representante de la marca japonesa Toto, lo que la convierte en la primera empresa que fabrica esta marca de categoría premium en la región.
- El emisor presenta estabilidad en sus ventas con incremento de su utilidad antes de impuestos debido a inversiones financieras y controles en su nivel de gastos. El índice de liquidez demuestra capacidad de pago y el apalancamiento se mantiene en rangos aceptables.
- Las garantías que respaldan la Emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre los límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.
- El resguardo voluntario de la presente Emisión de Obligaciones se ha cumplido por parte del Emisor considerando que el Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado “Fortalecimiento –

Quinta Emisión de Obligaciones EDESA – Clases A y B" ha contado con los flujos suficientes para el pago de capital e interés.

- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador se evidenció un adecuado cumplimiento de éstas y da como resultado un flujo positivo al término del año 2020, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que EDESA S.A. presenta una excelente capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones. Además, la empresa está implementando estrategias que generarán incrementos en los volúmenes de venta, aumento de los puntos de venta y reducción en el costo de ventas y gastos de la compañía. De igual manera, a través del Fideicomiso de Fortalecimiento se asegura el pago del instrumento y ha presentado una muy buena administración.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Quinta Emisión de Obligaciones EDESA S.A. como empresa dedicada a la fabricación de productos de cerámica y complementos, en la venta al por mayor de artículos de cerámica y en el servicio técnico y de instalación de sanitarios, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

De acuerdo con el Artículo 14, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2015 - 2017, con sus respectivas notas.

- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2015 - 2017.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- EDESA S.A. fue constituida el 09 de julio de 1974 e inscrita en el Registro Mercantil el 06 de agosto de 1974. La actividad principal del Emisor es la fabricación de cerámica y complementos, la venta al por mayor de artículos de cerámica y el servicio técnico y de instalación de sanitarios.
- Forma parte del Grupo CISA, que es un conglomerado de origen chileno con una larga trayectoria en el mercado latinoamericano.
- Tiene una muy buena estructura de Gobierno Corporativo y trabaja con una compañía consultora externa para esta actividad. Generan informes de buenas prácticas de Gobierno Corporativo para la Alta Gerencia y los colaboradores, y genera propuestas concretas de mejora en cada área analizada con relación a los estándares de la compañía.
- Cuenta con un Directorio que garantiza el manejo objetivo de la compañía, ya que parte de los miembros que lo conforma son terceros independientes de EDESA S.A. El Directorio se reúne de forma mensual y las funciones que cumple son: aprobar los presupuestos, formular los planes de trabajo, formular las normas de funcionamiento de la compañía, entre otras atribuciones mencionadas en los estatutos.
- La empresa ofrece diferentes tipos de marcas en sus productos, como EDESA, BRIGGS y la marca japonesa TOTO, y ofrece diferentes productos como griferías, sanitarios, bañeras, entre otros.
- EDESA S.A. es la principal compañía del sector en venta de sanitarios y es la segunda en venta de grifería. Mantiene una participación de mercado de 21% en la línea de griferías y de 63% en sanitarios. Su principal competidor es Franz Viegener S.A. Industria de Porcelana Sanitaria en ambos casos.
- Las ventas de EDESA S.A. fluctuaron del año 2015 al 2017. Hubo una disminución de ventas en el año 2016 producto de la crisis económica que redujo el consumo nacional. Al 2017 mejoraron las ventas debido a la eliminación total de las salvaguardias. Para el 2018 las ventas variaron positivamente en 1% frente al 2017 producto del incremento de la participación del mercado a nivel

nacional y por la mejora del sector de la construcción y del consumo nacional. Para enero 2019 las ventas se mantienen similares frente a enero 2018, con la apertura hacia nuevos clientes en el mercado de Estados Unidos, prevén sobrepasar las ventas del año 2018.

- El costo de ventas de la compañía mantuvo una participación promedio del 78% sobre las ventas, sabiendo sobrellevar los vaivenes de la economía. A enero 2019 se redujo a una participación sobre las ventas del 76%.
- El margen bruto decreció un 18% al 2016 producto de la caída en ventas de ese año por la crisis económica. Sin embargo, a partir de ese año se mostraron resultados estables del margen bruto con estabilidad en su participación sobre las ventas con un promedio del 22% entre el 2016 y 2018. A enero 2019, la participación del margen bruto fue del 23% sobre las ventas.
- La utilidad operativa mostró estabilidad entre el 2015 y 2018 con una participación promedio del 6% sobre las ventas. Entre el 2015 y 2016 la participación de los gastos administrativos y de ventas fueron del 16% sobre las ventas, pero se redujeron a una participación del 15% entre el 2017 y 2018 producto de medidas de austeridad adoptados en este periodo. A enero 2019, la participación de los gastos fue del 15% sobre las ventas, mostrando un comportamiento similar al del mes pasado y la utilidad operativa alcanzó una participación del 8% sobre las ventas.
- La compañía presentó pérdida neta en el año 2016 y 2017 debido a la crisis económica por la que atravesó el país y a la reducción del consumo a nivel nacional. Para el cierre del 2018 se obtuvo una utilidad neta de USD 243 mil debido al incremento de USD 712 mil en ventas y al registro de ingresos no operacionales por un monto de USD 1,62 millones. A enero 2019 se alcanzó una utilidad neta de USD 30 mil y estiman sobrepasar el monto alcanzado en el mes anterior con los nuevos clientes obtenidos en el mercado norteamericano.
- El total de activos de la compañía se mostraron constantes entre el año 2015 y 2018 manteniendo un monto promedio de USD 98,79 millones en dicho periodo. Al cierre del año 2018, la participación de los activos corrientes fue de 52% sobre el total de activos y de los activos no corrientes fue del 48%. A enero 2019 los activos totales continuaron con el comportamiento estable visto a diciembre 2018.
- Los activos corrientes fueron estables entre el año 2015 y 2018 con un monto promedio de USD 51,82 millones. Las principales cuentas de los activos corrientes fueron: los inventarios, las cuentas por cobrar comerciales y la cuentas por cobrar a compañías relacionadas. A enero 2019 mostraron un incremento del 11% frente a enero 2018 producto del incremento de inventarios y cuentas por cobrar a compañías relacionadas.
- Los activos no corrientes de la compañía mostraron estabilidad entre el 2015 y 2018 registrando un monto promedio de USD 46,96 millones. Esta estabilidad fue producto del resultado neto entre la depreciación y las adiciones paulatinas de maquinaria y equipo. A enero 2019 se mostró el mismo comportamiento estable del mes anterior.
- El total de pasivos de la compañía se mostró estable entre el 2015 y 2018 con un monto promedio de USD 62,40 millones. Al cierre del año 2018 los activos totales estuvieron compuestos en 55% por pasivos corrientes y en 45% por pasivos no corrientes. A enero 2019, los pasivos totales fueron estables igualmente frente a enero 2018.
- Los pasivos corrientes tuvieron diferentes fluctuaciones en todo el periodo analizado debido al comportamiento de sus principales cuentas que fueron: la cuenta de emisiones de obligaciones corrientes, las obligaciones financieras de corto plazo y las cuentas por pagar comerciales. En el 2016 los pasivos corrientes crecieron 14% al 2015, en el 2017 decrecieron 19% y al cierre del año 2018 se incrementaron un 29% frente al año anterior. A enero 2019 los pasivos corrientes decrecieron un 12% frente al mes anterior producto del pago de obligaciones financieras en ese mes.
- Los pasivos no corrientes mostraron un comportamiento estable entre el año 2015 y 2018 con un monto promedio de USD 31,10 millones. Al 2018, los pasivos no corrientes estuvieron compuestos principalmente por: la cuenta de emisiones de obligaciones no corrientes, las obligaciones financieras de largo plazo y las provisiones sociales. Para enero 2019 los pasivos no corrientes crecieron en 12% frente a diciembre 2018 producto de un nuevo préstamo de largo plazo emitido en el mes de enero.
- El patrimonio de la compañía se mantuvo con valores constantes en el periodo comprendido entre el 2015 y 2018 con un monto promedio de USD 36,39 millones. A enero 2019 se registró el mismo comportamiento estable.
- El capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 16,90 millones al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,48. Para enero de 2019 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 20,58 millones y un índice de liquidez de 1,67.
- La rentabilidad sobre los activos y el patrimonio presentó mejora continua año tras año gracias a la reducción continua de la pérdida neta vista desde el año 2016, logrando erradicar la pérdida para el cierre del año 2018. A enero 2019 estos indicadores presentaron una

recuperación positiva alcanzado un ROE del 1,02% y un ROA del 0,37% producto de mejores resultados netos.

Instrumento

- La Junta Extraordinaria y Universal de Accionistas de EDESA S.A. autorizó la Quinta Emisión de Obligaciones el 16 de marzo de 2017 por un monto de USD 12.000.000. La Emisión fue aprobada mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2017.1155 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 16 de mayo de 2017.
- El Agente Colocador inició el 24 de mayo de 2017 con la colocación de los valores y para el 30 de mayo de 2017 terminó de colocar la suma de USD 12.000.000, lo que corresponde al 100% del monto aprobado.
- La Emisión se dividió en tres clases. La primera es de clase A por un monto de USD 5.5000.000; la segunda de clase B por un monto de USD 4.500.000 y la tercera corresponde a la clase C con un monto de USD 2.000.000.

SERIE O CLASE	A	B	C
Monto	USD 5.500.000	USD 4.500.000	USD 2.000.000
Plazo	1.080 días	1.080 días	1.080 días
Tasa interés	8,00%	8,00%	8,50%
Valor nominal	USD 1.000	USD 1.000	USD 1.000
Pago intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Pago capital	Mensual	Mensual	Mensual

La emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 1,46 a partir de la autorización de la oferta pública.	**CUMPLE**
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte enero de 2019, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,49.	**CUMPLE**
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	**CUMPLE**
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al 31 de enero de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 48,50 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 38,80 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	**CUMPLE**

RESGUARDOS ADICIONALES	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
La presente emisión cuenta con un resguardo de fortalecimiento, correspondiente a un fideicomiso mercantil de administración que recibirá los flujos provenientes de las ventas realizadas mediante la suscripción del contrato con la compañía japonesa TOTO y cuyo destino de exportación es el Mercado Norteamericano. Dicho fideicomiso funcionará como mecanismo de fortalecimiento exclusivamente de las clases A y B de la presente emisión, que suman un total de USD 10 millones.	La compañía ha transferido los fondos estipulados en el Fideicomiso, con lo que ha cumplido adecuadamente con los pagos de capital e interés estipulados.	**CUMPLE**

Riesgos previsibles en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes, con políticas de cobro definidas y una provisión de cuentas incobrables para hacer frente a este riesgo.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- El tipo de cambio afecta directamente a las ventas y al costo de los productos importados y exportados, lo que genera que los márgenes de la compañía varíen. La empresa mitiga este riesgo mediante el establecimiento de relaciones estratégicas con clientes del exterior y la apertura hacia varios mercados internacionales para diversificarse.
- Una desaceleración del sector de la construcción en el Ecuador afectaría negativamente sobre los resultados de la compañía, ya que es un proveedor importante de acabados como bañeras, sanitarios, grifería, etc. Este riesgo se mitiga con la apertura hacia el mercado extranjero que va en aumento y la diversificación de clientes que posee. Asimismo, la compañía mantiene con Seguros Equinoccial S.A. una póliza que cubre las ventas reales estimadas por un monto de USD 60 millones la que es renovada cada año tras realizar una estimación del crecimiento de ventas del siguiente año.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la perdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Al ser el 22,79% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo a través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños. De igual forma, mantiene una póliza con Seguros Equinoccial S.A. para la mercadería almacenada en stock que cubre un monto total de USD 16,90 millones. También cuenta con una cobertura de USD 14,30 millones para las exportaciones de la mercadería en tránsito en caso de pérdida o daño y una cobertura de USD 34,30 millones para las importaciones y transporte interno.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la

Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene EDESA S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 12,89 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 26,09% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 12,91% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene rigurosamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas para asegurar de mejor manera cualquier circunstancia adversa.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo de la Quinta Emisión de Obligaciones EDESA S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

Informe Calificación Quinta Emisión de Obligaciones (Estados Financieros enero 2019)

EDESA S.A.

Calificación

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Quinta Emisión de Obligaciones	AAA		Revisión	Calificación de Obligaciones

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 069-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 28 de marzo de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos a diciembre 2018, así como estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con corte de la información a enero 2019, califica en Categoría AAA, a la Quinta Emisión de Obligaciones EDESA S.A. (Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2017.1155 del 16 de mayo de 2017 por un monto de hasta USD 12.000.000).

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se mantienen firmes, con un pronóstico de crecimiento mundial de 3,7% al cierre de 2018 que se mantendrá durante 2019, de acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional[1]. No obstante, el Banco Mundial revisó sus proyecciones a la baja en su informe de Prospectos Económicos Mundiales, pronosticando un crecimiento mundial de 3,0% al cierre de 2018, de 2,9% en 2019 y de 2,8% entre 2020 y 2021[2]. Se espera una ralentización del crecimiento mundial en los próximos años, como consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, y de presiones en los mercados financieros en economías emergentes. De igual manera, se estima un crecimiento disparejo entre países, en respuesta a la volatilidad en los precios de los commodities, a las tensiones comerciales, a las presiones de mercado sobre ciertas monedas y a la incertidumbre geopolítica internacional.

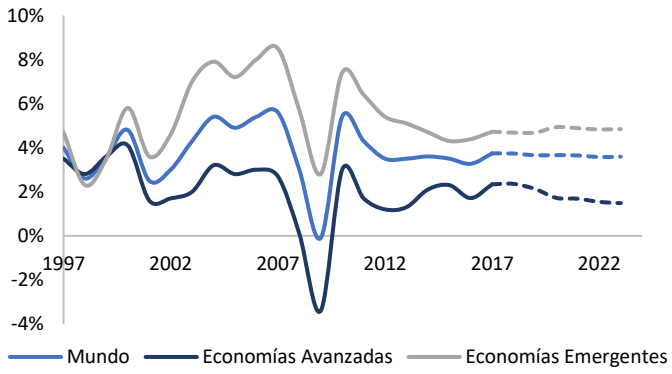

Gráfico 1: PIB Real – Variación anual porcentual.
Fuente: World Economic Outlook (oct. 2018) - Fondo Monetario Internacional
Elaboración: Global Ratings

Las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), cerraron el año 2018 con un crecimiento estimado de 2,20%. Se prevé una ralentización en el crecimiento de estas economías a 1,5% para los próximos años, para alcanzar niveles previos a la crisis financiera de 2008. Estados Unidos mantiene una perspectiva de crecimiento positiva, impulsada por estímulos fiscales. No obstante, el crecimiento de las economías europeas será más bajo, dada la normalización en su política monetaria, y la volatilidad de los precios de la energía y los combustibles, lo cual disparó las expectativas de inflación y desincentivó el consumo privado.

[1] Fondo Monetario Internacional. (2018, octubre). *World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth.* Washington D.C.

[2] Banco Mundial. (2019, enero). *Global Economic Prospects: Darkening Skies.* Washington D.C.

Sin embargo, en muchas de las economías avanzadas, la inflación se mantiene por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, lo cual ocasiona el incremento en los tipos de interés, y por ende en los costos de endeudamiento de las economías emergentes (principalmente China, Tailandia, India, América Latina, Turquía y África Subsahariana). Al cierre de 2018, estas economías alcanzaron un crecimiento estimado de 4,2%, cifra inferior a las proyecciones previas debido a caídas en actividad y a presiones financieras en países con déficits fiscales elevados. Se espera una actividad económica sostenida en los países importadores de commodities, mientras que se pronostica un debilitamiento en el crecimiento de países exportadores de commodities.

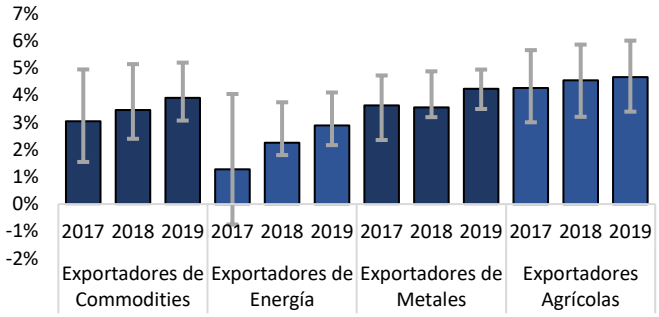

Gráfico 2: Crecimiento Económico en Países Exportadores
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

El crecimiento del comercio internacional durante los dos próximos años será moderado, a pesar del incremento en la demanda mundial interna, debido a las recientes políticas comerciales que generaron tensión entre los países avanzados y las economías emergentes. Las tarifas comerciales que se introdujeron durante 2018 afectaron a alrededor del 2,5% del comercio internacional, y el Banco Mundial estima que, si todas las tarifas y aranceles bajo consideración se implementaran, podrían disminuir el nivel de comercio internacional en alrededor de un 5,0%, afectando así a distintas cadenas de valor internacionales y deteriorando la disposición de las firmas para invertir y exportar. Por su parte, habrá una desaceleración global en el crecimiento de la inversión privada, relacionado con las presiones y disrupciones en los mercados financieros internacionales y las crecientes tasas de interés.

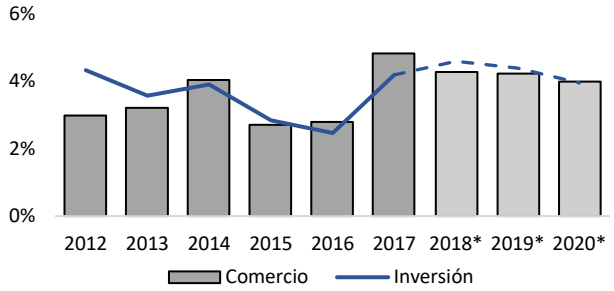

Gráfico 3: Crecimiento del volumen de comercio e inversión
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En respuesta a esta tendencia, el monto total de deuda corporativa en las economías emergentes mantuvo una tendencia creciente durante la última década, alcanzó niveles similares a los de la deuda pública y presionó al alza las tasas de interés. Esta tendencia refleja la profundización de los mercados de capitales en las economías en desarrollo, pero impone un riesgo a la estabilidad de los mercados financieros y aumenta la vulnerabilidad del sector privado y bancario ante choques externos. Adicionalmente, el incremento sostenido de la deuda corporativa puede mermar la expansión de la capacidad productiva debido a la proporción significativa de las ganancias destinadas al pago de intereses, lo cual reprimiría el crecimiento económico en dichas economías.

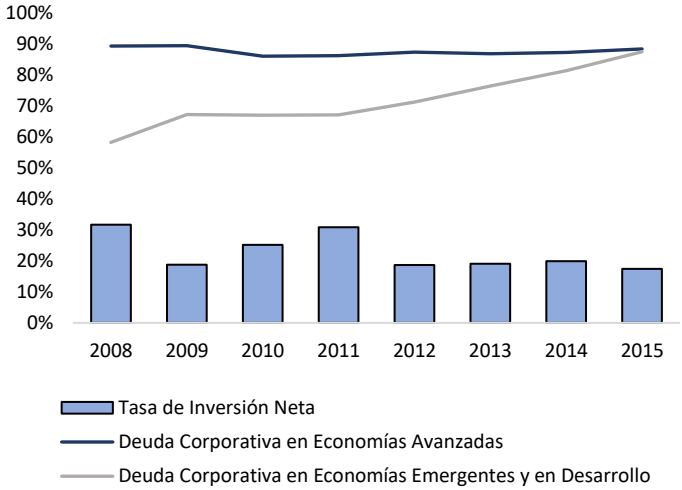

Gráfico 4: Deuda Corporativa como Porcentaje del PIB y Tasa de Inversión Neta.
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros internacionales, la tendencia mundial está marcada por el incremento en la tasa de fondos federales en Estados Unidos, que continuará durante 2019, y la reducción en la compra mensual de activos por parte del Banco Central Europeo y el Gobierno japonés. El rendimiento promedio de los Bonos del Tesoro Americano a 10 años para febrero de 2019 fue de 2,68%, y la tasa al cierre de 2018 fue de 2,70%, lo cual constituye un incremento de 30 puntos base frente a la cifra a inicio de 20183. Por su parte, el rendimiento promedio de los Bonos del Gobierno alemán fue de 0,13% durante el mes de febrero de 20194. Asimismo, debido a políticas en Japón y en ciertas economías europeas, alrededor de USD 7,50 billones de deuda en circulación se cotizan a tasas negativas en los mercados internacionales.

Por su parte, la tasa de interés en las economías emergentes sufrió una presión al alza en el último trimestre, en respuesta a las presiones inflacionarias y de tipo de cambio ocasionadas principalmente por la apreciación del dólar durante 2018. De acuerdo con el Banco Mundial, los precios en el mercado bursátil internacional disminuyeron durante el último trimestre de 2018, lo cual refleja el deterioro en las percepciones de mercado acerca de la actividad global y las tendencias comerciales. Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos e industria impulsaron los

[3] Departamento del Tesoro de Estados Unidos. *Daily Treasury Yield Curve Rates.* https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019

[4] Germany 10-year Bond Yield Historic Data. https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data

índices al alza, mientras que los retrocesos de los sectores petróleo y gas, tecnología y servicios al consumidor llevaron a los mercados a la baja. Para febrero de 2019, los principales índices bursátiles alcanzaron los siguientes valores promedio:

ÍNDICE	VALOR	CAMBIO MENSUAL (%)	CAMBIO ANUAL (%)
DJIA	25.605,53	5,99%	2,50%
S&P 500	2.754,86	5,66%	1,84%
NASDAQ	7.430,08	6,45%	3,75%
NYSE	12.511,60	5,32%	-1,89%
IBEX 35	9.087,50	1,79%	-7,92%

Tabla 1: Cotizaciones de los principales índices del mercado bursátil
Fuente: Yahoo Finance; **Elaboración:** Global Ratings

La nómina estadounidense se mantuvo estable durante el mes de febrero de 2019, con un incremento de 20.000 posiciones laborales y un aumento salarial mensual de USD 0,11 por hora. La tasa de desempleo en E.E.U.U alcanzó 3,8% en febrero de 2019.5 La desaceleración en el crecimiento de la fuerza laboral y la disminución del desempleo sugieren que la economía estadounidense está alcanzando el pleno empleo. Estas cifras suponen perspectivas desfavorables para el dólar durante los próximos meses.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
ene-18	2.844,95	3,22	605,8	0,71	0,8	6,32	56,31	108,7
feb-18	2.857,14	3,25	590,49	0,72	0,81	6,32	56,27	107,6
mar-18	2.791,74	3,22	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32	106,4
abr-18	2.805,05	3,24	607,68	0,72	0,82	6,33	62,14	109,1
may-18	2.876,04	3,27	627,7	0,75	0,86	6,42	62,09	108,9
jun-18	2.948,11	3,28	649,65	0,76	0,87	6,62	62,93	110,6
jul-18	2.870,26	3,27	638.20	0,76	0,85	6,81	62,23	110,9
ago-18	3.031,22	3,31	677,97	0,77	0,86	6,84	68,12	111,2
sep-18	2.985,97	3,3	659,63	0,76	0,86	6,89	65,32	113,4
oct-18	3.206,16	3,36	693,39	0,79	0,88	6,97	65,56	113
nov-18	3.236,25	3,38	669,21	0,78	0,88	6,94	66,21	113,4
dic-18	3249,92	3,37	693,10	0,79	0,87	6,88	69,47	110,35
ene-19	3.162,56	3,3516	667,2449	0,7617	0,8702	6,715	65,481	109
feb-19	3069,37	3,30	650,58	0,75	0,88	6,68	65,76	111,05

Tabla 2: Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional
Fuente: Banco Central Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

ENTORNO REGIONAL

De acuerdo con el informe de Global Economic Prospects del Banco Mundial, el crecimiento mundial en los próximos dos años estará impulsado por la región de Asia del Sur, seguido de Asia del Este y Pacífico, al ser regiones con un mayor número de importadores de commodities[2].

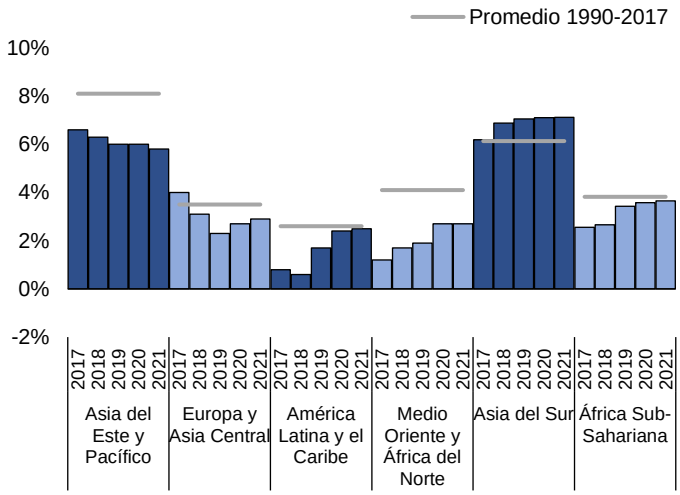

Gráfico 5: Tasa de crecimiento económico, por región.
Fuente: Global Economic Prospects, enero 2019 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En **Asia del Este y Pacífico**, el crecimiento económico se desacelerará en 2019, principalmente por el enfriamiento de las exportaciones en China dadas las crecientes restricciones comerciales. Adicionalmente, la región se caracterizará por la existencia de economías altamente apalancadas y con necesidades de financiamiento crecientes.

La región de **Europa y Asia Central** afrontará una ralentización en su crecimiento, pasando de 3,10% en 2018 a 2,70% en 2020, debido principalmente a la actividad moderada en Turquía y en las economías de Europa Central. La actividad económica en esta región se caracterizará por el ajuste en las condiciones financieras de economías con amplios déficits externos.

En el **Medio Oriente y África del Norte**, se espera una recuperación en la actividad económica tras el recorte en la producción petrolera y los ajustes fiscales implementados el año anterior. Los países importadores de petróleo de la región afrontan un escenario frágil, pero se beneficiarán de reformas políticas en la región. Las tensiones y conflictos geopolíticos y la volatilidad en los precios del petróleo representan una amenaza para la región.

El crecimiento económico en **Asia del Sur** estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna en India, conforme se evidencien los efectos de reformas estructurales como la recapitalización bancaria. No obstante, se espera un incremento en la deuda externa y en los déficits de cuenta corriente de la región, así como una erosión de las reservas internacionales, incrementando la vulnerabilidad externa.

Se espera una recuperación en las tasas de crecimiento de la región de **África Sub-Sahariana** en los próximos dos años, pasará de 2,70% en 2018 a 3,40% en 2019, impulsada por una menor incertidumbre política y una mejora en la inversión privada en la región.

La región de **América Latina y el Caribe** alcanzó un crecimiento de 0,6% en 2018, inferior a las proyecciones, debido a la crisis monetaria y a la sequía en el sector agrícola en Argentina, a los paros de trabajadores en Brasil y a las condiciones económicas en

[5]Bureau of Labor Statistics. Current Employment Statistics. https://www.bls.gov/ces/

Venezuela. La economía Latinoamericana también se vio afectada por la caída en los precios de los commodities, mientras que el incremento en los precios del petróleo impulsó el crecimiento en los países exportadores de crudo durante 2018, a pesar de la caída en los precios a finales del año.

Se espera una recuperación económica en la región durante los próximos años, alcanzando una tasa estimada de crecimiento de 1,70% en 2019 y de 2,40% en 2020, que se mantendrá por debajo del crecimiento mundial. De acuerdo con el Banco Mundial, el fortalecimiento económico en América Latina y el Caribe estará impulsado por la firmeza de las condiciones económicas en Colombia y Brasil, así como por la recuperación gradual en las condiciones económicas en Argentina, principalmente debido a la consolidación del consumo y la inversión privada. No obstante, estas perspectivas de crecimiento pueden verse afectadas por los ajustes de los mercados financieros, la ruptura en la negociación de tratados comerciales, el proteccionismo impuesto por Estados Unidos y las consecuencias de fenómenos climáticos y naturales.

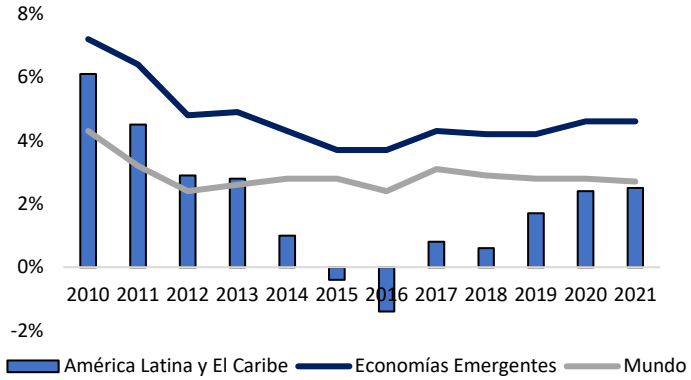

Gráfico 6: Crecimiento Económico
Fuente: Global Economic Prospects (Enero 2019) – Banco Mundial;
Elaboración: Global Ratings

Los países exportadores de materia prima y commodities de la región, principalmente Brasil, Chile y Argentina, afrontaron un incremento significativo en la producción industrial durante la primera mitad de 2018, medido por los volúmenes de ventas. Sin embargo, el incremento en la volatilidad de mercado deterioró la actividad industrial en el segundo trimestre de 2018. De igual manera, los países exportadores de servicios, ubicados principalmente en Centroamérica y el Caribe, se vieron beneficiados por el fortalecimiento de la demanda externa, alcanzando niveles de turismo récord para la región. En cuanto a los países importadores de commodities, como México, se pronostica un crecimiento moderado del consumo privado dado el estancamiento en los volúmenes de ventas.

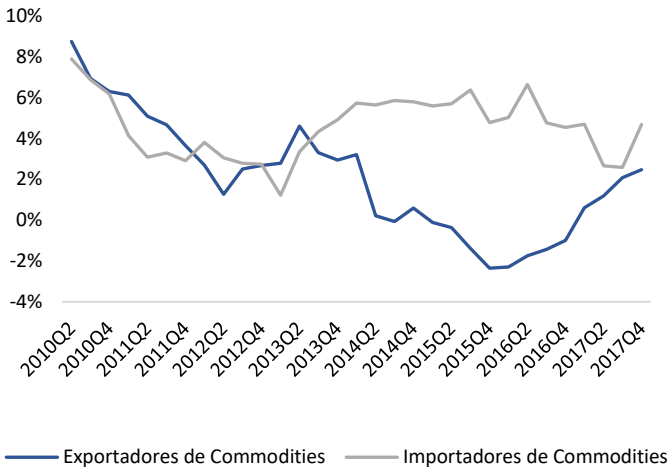

Gráfico 7: Crecimiento del PIB Real en América Latina y el Caribe.
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

El consumo privado es el principal motor del crecimiento de la economía de América Latina, y se espera que crezca a un ritmo de 1,3% en 2018. Su fortalecimiento durante los últimos años ha sido consecuencia de reducciones en las tasas de interés. Esto ha reactivado la inversión privada en la región, que, sin embargo, fue inferior a la esperada al cierre de 2018. La inversión total en la mayoría de los países de la región se sitúa por debajo de la media de economías emergentes en Europa, Asia y Medio Oriente. Esto se explica por la falta de ahorro nacional o de oportunidades de inversión rentables.

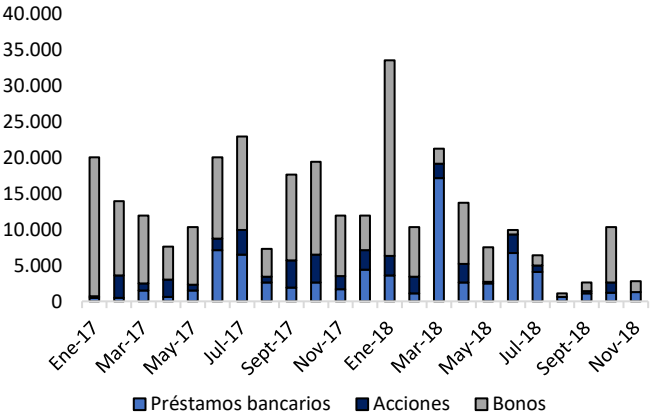

Gráfico 8: Flujos de Capital en América Latina y El Caribe
Fuente: Global Economic Prospects (Enero 2019) – Banco Mundial;
Elaboración: Global Ratings

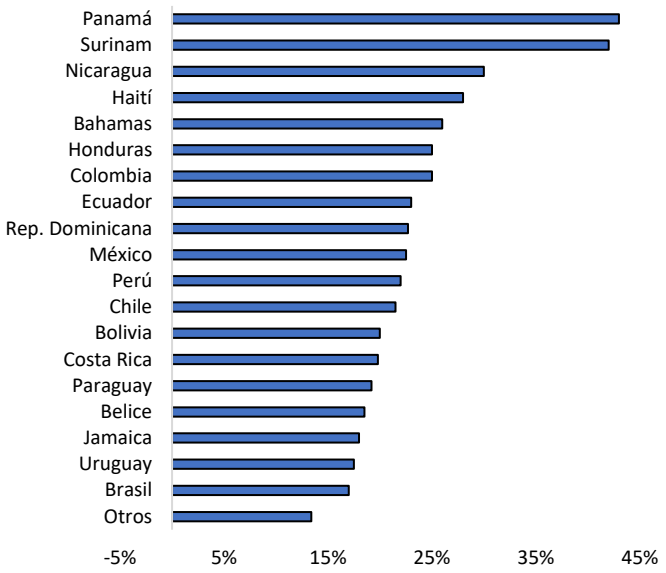

Gráfico 9: Tasa de inversión total como porcentaje del PIB, 2017.
Fuente: Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018 – BID
Elaboración: Global Ratings

Durante 2018, el crecimiento de las exportaciones de la región fue inferior al esperado, en respuesta a las tendencias de comercio mundiales y a la desaceleración en la producción agrícola en Argentina. Las perspectivas comerciales de los países de la región de América Latina y el Caribe son favorables, considerando que sus principales socios comerciales, Estados Unidos, Europa y China, han visto revisadas al alza sus previsiones de crecimiento. Asimismo, el fortalecimiento de la demanda mundial ha impulsado las exportaciones y contribuido hacia la reducción de los déficits en cuenta corriente en varios de los países de la región. No obstante, el crecimiento de las importaciones supera al crecimiento de las exportaciones; por ende, la balanza comercial contribuye de manera negativa al crecimiento de América Latina y el Caribe.

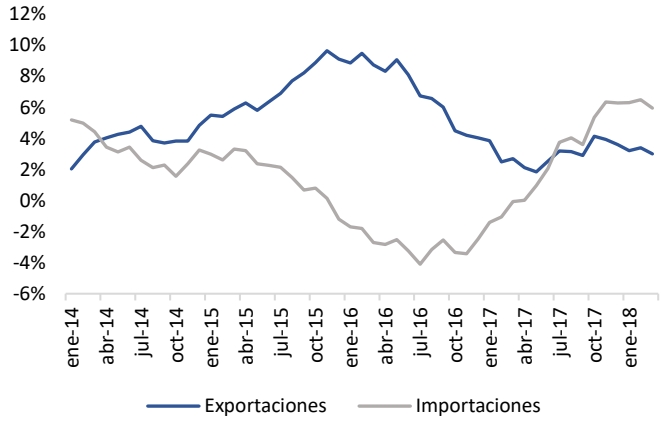

Gráfico 10: Crecimiento de exportaciones e importaciones en América Latina y el Caribe
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

Debido al fortalecimiento del dólar estadounidense, la mayoría de los países en la región afrontaron una depreciación de su moneda, la cual, a su vez, impulsó la inflación al alza. Se espera que las decisiones de política monetaria de la región presionen la tasa de inflación durante los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia creciente durante el último año. Asimismo, el empleo informal constituye una de las problemáticas más importantes de la región. Se estima que el tamaño del sector informal en la región es de cerca del 40% del PIB.

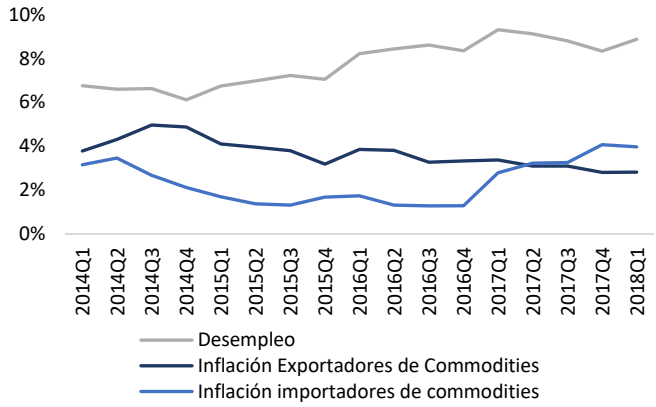

Gráfico 11: Inflación y Desempleo en América Latina y el Caribe
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial.
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros de la región, los rendimientos de los bonos soberanos incrementaron durante 2018, al igual que en el resto de los mercados emergentes a nivel mundial. La deuda pública alcanzó niveles récord en algunos países de la región, dados los déficits fiscales elevados en los países exportadores de commodities. La mayoría de los índices de los mercados accionarios de la región afrontaron una desvalorización en enero de 2019.

ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana se desenvuelve con un ralentizado crecimiento. El Banco Mundial estimó un crecimiento económico de 1,0% para el año 2018, y pronostica un crecimiento de 0,7%

para el año 2019[6]. Según datos del Banco Central del Ecuador, en 2016 el PIB del Ecuador totalizó USD 99.937 millones, mientras que en el 2017 alcanzó los USD 104.295 millones. En el tercer trimestre de 2018, el PIB ecuatoriano alcanzó los USD 27.267,31 millones[7], lo cual refleja un incremento de 1,37% con respecto al mismo periodo del año anterior, y un incremento de 0,88% frente al primer trimestre de 2018. El gobierno estima un crecimiento de 1,90% en 2019.

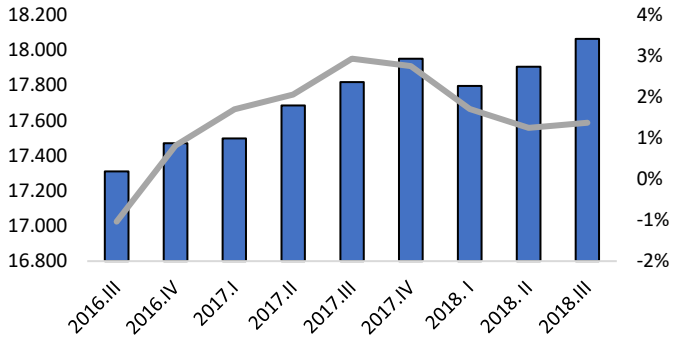

Gráfico 12: PIB Real del Ecuador a precios constantes de 2007 y tasa de variación interanual
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Por su parte, el Índice de Actividad Coyuntural (IDEAC), que describe la variación de la actividad económica a través de la medición de variables de producción en las distintas industrias, refleja una dinamización de la economía durante el último año. Específicamente, a diciembre de 2018, el IDEAC alcanzó un nivel de 179,00 puntos[8], lo cual refleja un incremento de 6,17% frente al mismo período de 2017.

La proforma presupuestaria para el 2019, que fue presentada por el Ministerio de Economía y Finanzas a la Asamblea Nacional y se encuentra pendiente de aprobación, alcanzó los USD 31.318 millones, cifra que demuestra una disminución de USD 3.534 millones frente al presupuesto aprobado para 2018. La proforma para el presupuesto de 2019 se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento económico de 1,43%, una inflación anual de 1,07%, un precio promedio del petróleo de USD 58,29 por barril y una producción de 206,21 millones de barriles de petróleo[9].

Para enero de 2019, la deuda pública alcanzó un monto de USD 50.779,40 millones, lo cual representa el 49,50% del PIB. De este monto, alrededor de USD 36.889,80 millones constituyeron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que los restantes USD 13.886,50 millones constituyeron deuda interna por Títulos y Certificados y con Entidades del Estado como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado[10].

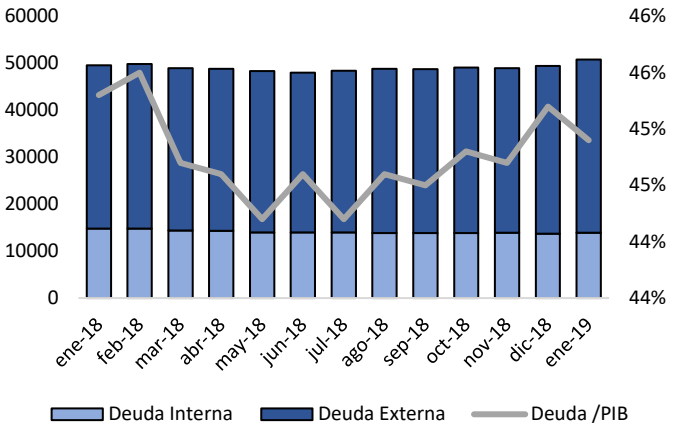

Gráfico 13: Deuda Pública (millones USD) y Relación Deuda/PIB (Eje der.).
Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Por otro lado, la recaudación tributaria durante 2018 fue de USD 15.145,00 millones, lo cual representa un aumento de 14,41% frente al periodo de 2017 y constituye el monto de recaudación más alto desde el año 2000. Durante los dos primeros meses de 2019, la recaudación acumulada alcanzó los USD 2.335,13 millones, cifra similar a la del mismo periodo de 2018. Durante el mes de febrero, el monto de recaudación incrementó en 2,99% en comparación con febrero de 2017. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representa 52,60% de la recaudación total. Durante febrero de 2019, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado fue de USD 532,95 millones, lo cual constituye un incremento de 7,52% frente a febrero de 2017, pero una caída de 23,36% en la recaudación del mes de febrero frente a la del mes de enero de 2019. Adicionalmente, el Impuesto a la Renta recaudado durante febrero de 2019 fue de USD 223,47 millones, lo cual representa el 26,62% de la recaudación fiscal[11]. Este monto es similar a la recaudación de Impuesto a la Renta de febrero de 2018, señal de estabilidad en la actividad económica a nivel nacional durante el último año. Las cinco actividades que impulsaron el incremento de la recaudación fiscal durante el último año fueron la explotación de minas y canteras, la agricultura, el sector financiero y de seguros, el comercio y las actividades de salud[12].

[6] World Bank. *Global Economic Prospects: Darkening Skies, enero 2019.*
[7] Banco Central del Ecuador. *Boletín No. 105 de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador.*
[8] Banco Central del Ecuador. *Serie bruta del Índice de Actividad Económica Coyuntural (IDEAC).*
[9] Ministerio de Economía y Finanzas. *Pro Forma Presupuestaria 2019.*
[10] Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaría de Financiamiento Público. Deuda Pública al 31 de diciembre de 2018.
[11] Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Febrero 2019.*
[12] Vistazo. (2019, enero 16). *Récord de Recaudación Tributaria en el 2018.* https://www.vistazo.com/seccion/pais/actualidad-nacional/record-de-recaudacion-tributaria-en-el-2018

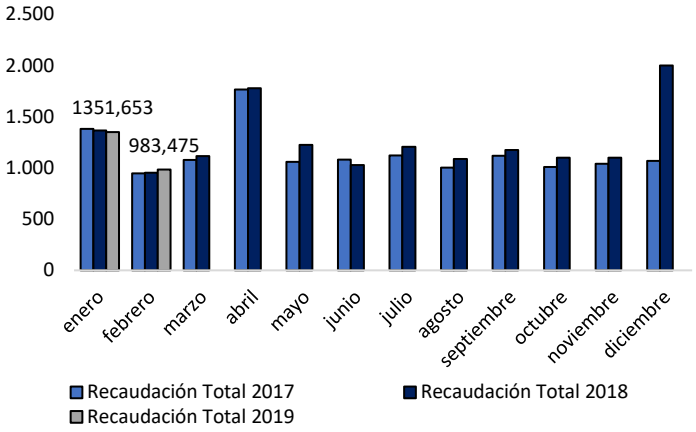

Gráfico 14: Recaudación Fiscal (millones USD)
Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Adicional a los ingresos tributarios, los ingresos petroleros constituyen la principal fuente de ingresos para el Ecuador, al ser el quinto mayor productor sudamericano de crudo. Sin embargo, su producción en los mercados internacionales es marginal, por lo cual no tiene mayor influencia sobre los precios y, por lo tanto, sus ingresos por la venta de este commodity están determinados por el precio internacional del petróleo. Para enero de 2019, el precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI) fue de USD 51,63, cifra 4,26% superior a la del mes de diciembre de 2018[13]. Para el 14 de marzo de 2019, el precio del barril de petróleo (WTI) fue de USD 58,35[14], cifra que sugiere una tendencia creciente en los precios del crudo, y, por tanto, un aumento en los ingresos disponibles para el Estado.

Esta condición se refleja en el riesgo país, que mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones extranjeras. Específicamente, según cifras del Banco Central, el Riesgo País del Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), promedió 659 puntos durante el mes de febrero de 2019, lo cual representa una caída de 7,46% frente al promedio de enero del mismo año, pero un incremento de 33,49% en comparación con el mismo periodo de 2018. Al cierre de febrero de 2019, el riesgo país alcanzó los 584 puntos, cifra inferior al promedio mensual en 11,37%, y que representa una disminución de 15,36% frente al cierre del mes de enero de 2019[13]. Esta disminución en el riesgo país implica mayores oportunidades de inversión rentable para el país, así como menores costos de financiamiento en los mercados internacionales. La caída en el riesgo país podría incidir de manera positiva en el nivel de empleo y en el crecimiento de la producción.

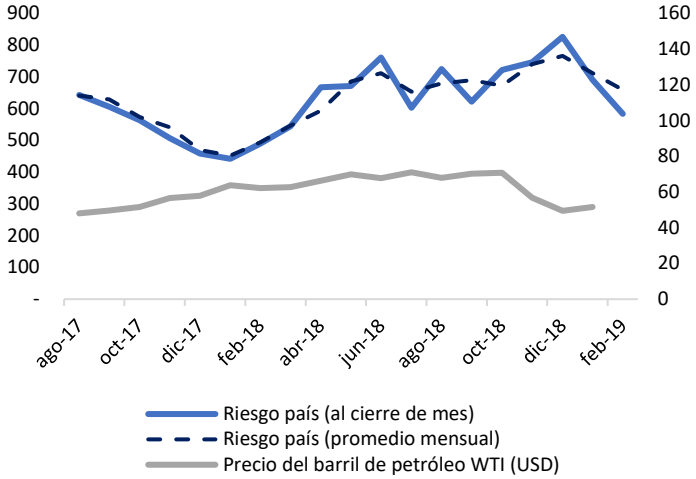

Gráfico 15: Riesgo País (eje izq.) y Precio del Barril de Petróleo (USD) (eje der.)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Durante 2018, los precios generales en el país se mantuvieron estables, con una inflación acumulada a diciembre de 2018 de 0,27%, la cual constituye, con excepción del mismo periodo de 2017, el menor porcentaje desde 2005. La inflación mensual para febrero de 2019 fue de -0,23%, mientras que la inflación con respecto al mismo mes de 2018 fue de 0,16%. Entre los meses de enero y febrero de 2019, el índice de precios al productor incrementó en 0,24% La caída mensual en los precios para febrero de 2019 fue impulsada por los precios del transporte, las actividades de recreación y cultura, y los alimentos y bebidas no alcohólicas[15].

La estabilidad de precios, a su vez, permitió mantener una estabilidad relativa en el mercado laboral, que reacciona de manera inversa a los cambios en el índice de precios. El porcentaje de la población en el desempleo para diciembre de 2018 fue de 4,62%, un incremento porcentual de 0,62% con respecto a la cifra reportada en septiembre de 2018. Los cambios más significativos en el desempleo nacional durante el último año se dieron en Guayaquil, donde el desempleo incrementó en 1,09% en el último año, y en Quito, donde el desempleo incrementó en 0,41% durante el último año[16].Entre diciembre de 2018 y febrero de 2019, alrededor de 11.820 personas fueron desvinculadas en el sector público[17].

[13] Banco Central del Ecuador. Información Estadística Mensual No. 2004 – Febrero 2019.
[14] Bloomberg. https://www.bloomberg.com/quote/CL1:COM
[15] Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, marzo 8) *Índice de Precios al Consumidor – Febrero 2019.* http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Febrero-2019/Boletin_tecnico_02-2019-IPC.pdf
[16] Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Diciembre 2018.
[17] Bolsa de Valores de Guayaquil. http://noticiasbvg.com/unas-11-820-personas-han-sido-desvinculadas-desde-diciembre-segun-el-ministro-de-trabajo/

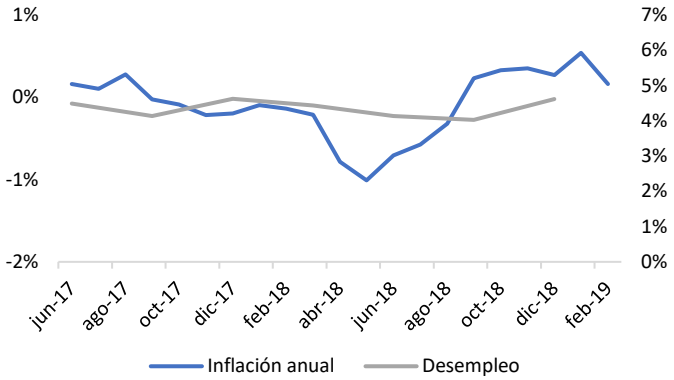

Gráfico 16: Tasa de Inflación Anual (eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)
Fuente: Banco Central del Ecuador e Instituto Nacional de Estadística y Censos
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la distribución del empleo, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la mayor proporción de la población goza de un empleo adecuado. Para diciembre de 2018, la tasa de empleo adecuado alcanzó un nivel de 42,26% de la población nacional, mientras que la tasa de subempleo para diciembre de 2018 fue de 19,82%. No obstante, para diciembre de 2018, las tasas de empleo no remunerado y de otro empleo no pleno incrementaron en 0,95% y 4,69%, respectivamente, frente a diciembre de 2017[16]. El comportamiento de los índices de empleabilidad concuerda con las tendencias regionales de informalidad creciente.

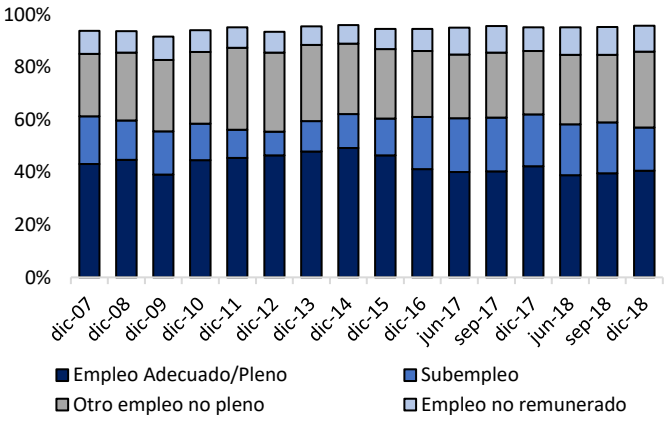

Gráfico 17: Evolución de Indicadores de Empleo Nacionales
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al sector externo, durante 2018 la balanza comercial registró un déficit de USD -514,50 millones, con exportaciones por USD 21.606,10 millones e importaciones por USD 22.120,60 millones[18]. Las exportaciones petroleras representaron el 40,74% de las exportaciones, mientras que las exportaciones no petroleras representaron el 59,26% del total de exportaciones. Para diciembre de 2018, la balanza petrolera mantuvo un saldo positivo de USD 4.444,00 millones. Por el contrario, la balanza comercial no petrolera presentó un déficit de USD -4.958,50 millones, con exportaciones por USD 12.804,40 millones e importaciones por USD 17762,90 millones[19]. El saldo negativo en la balanza comercial no petrolera es consecuencia de la elevada importación de materias primas y bienes de capital utilizados como insumos productivos, así como la importación de bienes de consumo.

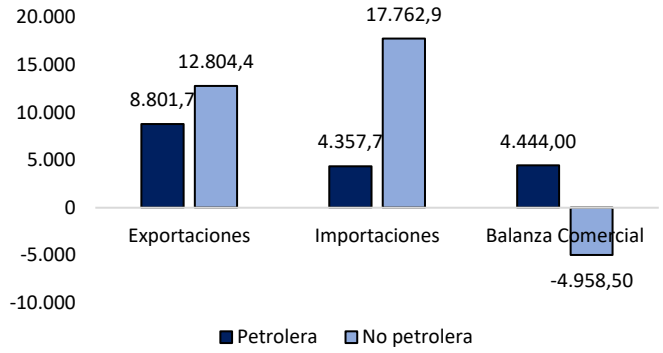

Gráfico 18: Balanza comercial petrolera y no petrolera (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

La siguiente tabla resume los principales indicadores de interés económico publicados por los diferentes organismos de control y estudios económicos:

MACROECONOMÍA	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (febrero 2019) *	0,16%
Inflación mensual (febrero 2019) *	-0,23%
Salario básico unificado	USD 394
Canasta familiar básica (enero 2019) *	USD 717,79
Tasa de subempleo (diciembre 2018) *	16,49%
Tasa de desempleo (diciembre 2018) *	3,69%
Precio crudo WTI (enero 2019)*	USD 51,63
Índice de Precios al Productor (febrero 2019) *	105,53
Riesgo país (promedio febrero 2019)*	659 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (noviembre 2018)*	44,90%
Tasa de interés activa (marzo 2019)	8,75%
Tasa de interés pasiva (marzo 2019)	5,67%
Deuda pública total (enero 2019) millones USD*	50.776,40

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Principales indicadores económicos del Ecuador
Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** Global Ratings

Para enero de 2019, el sistema financiero nacional totalizó un monto de captaciones a plazo igual a USD 28.229,70 millones. Este monto es similar al de diciembre de 2018, y constituye un incremento de 8,73% con respecto a enero de 2018. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 54,15% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, cuya participación en el total de captaciones a plazo fue de 39,39%. Asimismo, los bancos privados obtuvieron el 65,76% de las captaciones a plazo, seguido de las cooperativas, que obtuvieron el 28,72% de las mismas. Por su parte, los depósitos a la vista en enero de 2019 cayeron en 4,65% con respecto a enero de 2018, de USD 12.522,43 millones a USD 11.9339,80 millones. Los bancos privados captaron el 74,83% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 24,12% de los mismos[13]. El incremento en las captaciones

[18] Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Diciembre 2018.*

[19] Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Diciembre 2018.*

del sistema financiero durante 2018 refleja la recuperación de la confianza de los inversionistas y de las cuenta ahorristas.

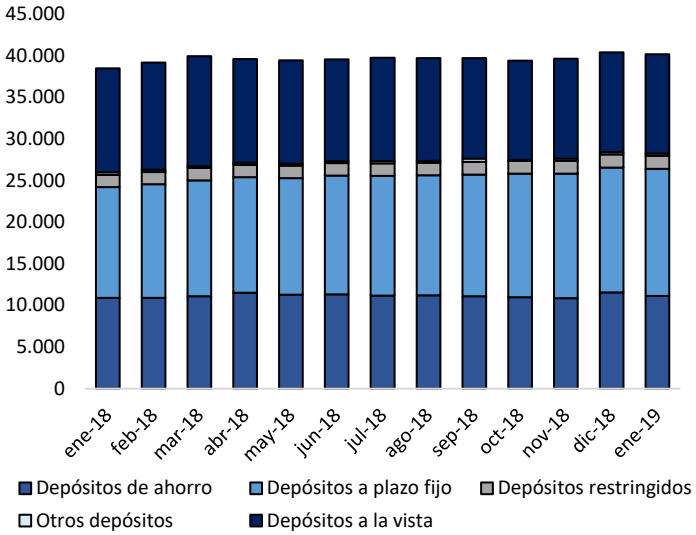

Gráfico 19: Evolución de las Captaciones del Sistema Financiero Ecuatoriano (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para enero de 2019, el volumen de colocación de crédito particular del sistema financiero alcanzó los USD 39.994,50 millones[20], lo cual representa un incremento de 13,89% con respecto a enero de 2018. Este incremento representa la creciente necesidad de financiamiento del sector privado para actividades destinadas al consumo y a la inversión durante el último año. La cartera por vencer del sistema financiero ecuatoriano representa el 93,57% del total de colocaciones, mientras que la cartera vencida representa el 3,48%.

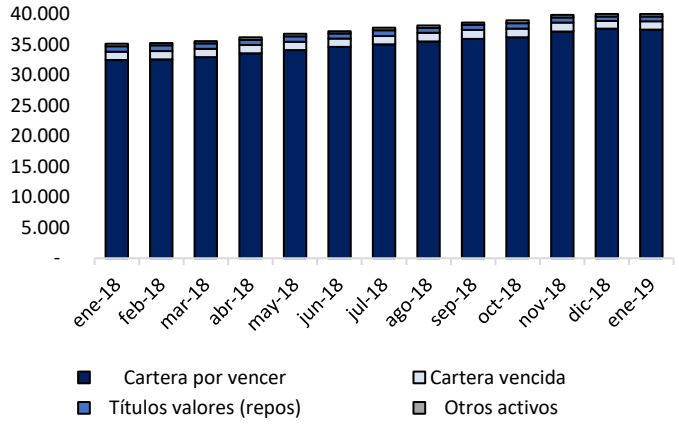

Gráfico 20: Evolución de las colocaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

La tasa de interés activa referencial disminuyó de 8,82% en febrero de 2019 a 8,75% en marzo de 2019. De igual manera, la tasa de interés pasiva referencial disminuyó de 5,70% en febrero de 2019 a 5,67% en marzo de 2019[20].

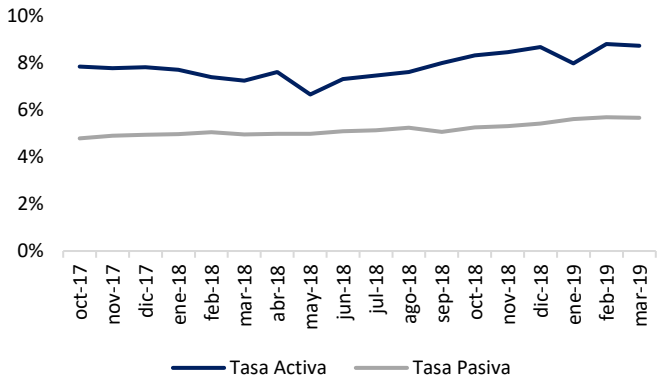

Gráfico 21: Evolución de tasas de interés referenciales
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Las reservas internacionales en el Banco Central del Ecuador alcanzaron un total de USD 3.281,82 millones en febrero de 2019[20], monto que representa una caída de 39,30% con respecto a febrero de 2018, y de 9,74% frente a enero de 2019. Por su parte, las reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador para febrero de 2019 fueron de USD 4.816,40 millones[20], cifra 5,92% superior al monto de reservas bancarias en el BCE de febrero de 2018, y 9,96% superior al mes de enero de 2019. Esta situación evidencia el creciente riesgo de liquidez en el sistema financiero, y la falta de respaldo ante las reservas de los bancos privados en el Banco Central, pues las reservas internacionales mantienen una tendencia a la baja y son, en promedio, inferiores a las reservas bancarias.

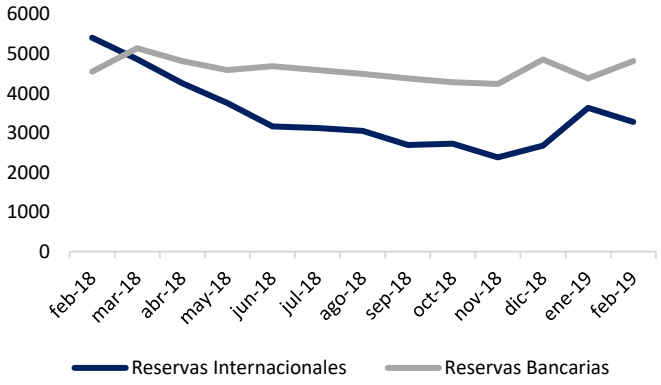

Gráfico 22: Reservas Internacionales y Reservas Bancarias en el BCE (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al mercado bursátil, a febrero de 2019, existieron 295 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de los cuales 61 fueron pymes, 204 fueron empresas grandes y 30 pertenecieron al sector financiero[21]. Los emisores se concentran en actividades comerciales, industriales, de servicios, agrícolas, financieras, de construcción, e inmobiliarias. De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito, a febrero de 2019, los montos negociados en el mercado bursátil nacional estuvieron compuestos por un 98,87% de instrumentos de renta fija y un 1,13% de instrumentos de renta variable. El 88,08% de las

[20] Banco Central del Ecuador. Información Estadística Mensual No. 2004 – Febrero 2019.

[21] Bolsa de Valores de Quito. *INFORME BURSÁTIL MENSUAL SOBRE LAS NEGOCIACIONES A NIVEL NACIONAL* – febrero 2019.

negociaciones corresponde al mercado primario y el 11,92% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 624,78 millones[22].

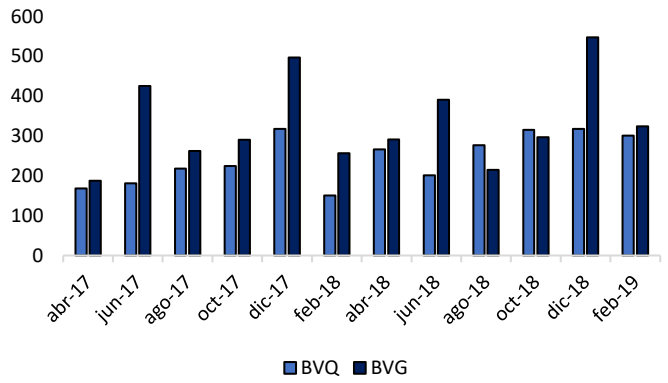

Gráfico 23: Historial de Montos Negociados (millones USD)
Fuente: BVQ; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presentan tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en el 2019.

Sector Construcción - Comercial

La construcción es considerada un motor de desarrollo para la economía y actualmente afronta el desafío de recuperarse tras la crisis que afectó al sector desde 2015. A pesar de las expectativas reservadas de los agentes económicos respecto a la sostenibilidad del sector debido a reducciones en el gasto público, la construcción presenta perspectivas favorables para 2019. Asimismo, el sector inmobiliario vio afectado durante los últimos años por el recorte de los créditos hipotecarios otorgados por el BIESS, pero se empezó a reponer lentamente a partir de mediados de 2018, con un incremento significativo en la tendencia de reservas de inmuebles y en las ventas del sector.

Dentro de la industria de la construcción se incluyen las actividades corrientes y especializadas de construcción de edificios y obras de ingeniería civil, sean nuevas, reparaciones, ampliaciones o reformas, las estructuras prefabricadas y la construcción de obras temporales. De acuerdo con la clasificación industrial del Instituto Nacional de Estadística y Censos, las actividades corrientes de construcción incluyen la construcción completa de viviendas, edificios de oficinas, locales de almacenes y otros edificios públicos y de servicios. Por otro lado, la construcción de obras de ingeniería civil incluye carreteras, calles, puentes, túneles, líneas de ferrocarril, aeropuertos, puertos y proyectos de ordenamiento hídrico, sistemas de riego, redes de alcantarillado, instalaciones industriales, tuberías, líneas de transmisión de energía, instalaciones deportivas, entre otras. Por su parte, las actividades inmobiliarias incluyen a actividades de arrendadores, agentes y/o corredores en operaciones de venta o compra de bienes raíces, alquiler de bienes raíces y prestación de servicios inmobiliarios. Estas actividades pueden realizarse con bienes propios o arrendados, o a cambio de una retribución o por contrato[23].

El sector de la construcción creció sostenidamente durante la década de 2004 a 2014, periodo en el cual mantuvo una tasa de crecimiento promedio de 6,94%, y alcanzó un PIB real de USD 6.893,46 millones. Sin embargo, a partir de 2015, la industria de la construcción mantuvo una tendencia decreciente, impulsada por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenó los proyectos de inversión pública en infraestructura y contrajo la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción se contrajo en USD 733,6 millones en términos constantes, y llegó a los USD 6,159,9 millones en 2017, lo cual constituye una caída de 4,41% frente a 2016[24].

[22] Bolsa de Valores de Quito. *Pulso Bursátil Mensual* - febrero 2019
[23] Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Manual de Usuario CIIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme*
[24] Banco Central del Ecuador. *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 105.*

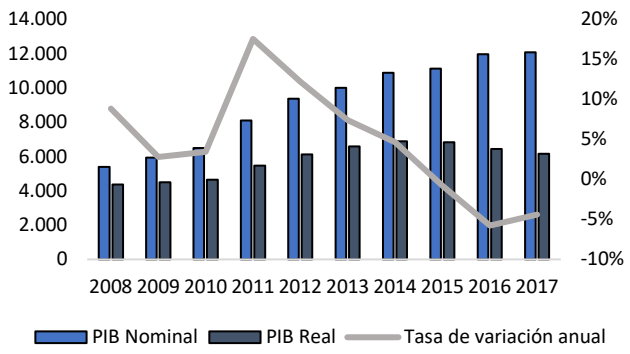

Gráfico 24: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación anual del sector construcción.
Fuente: Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings.

No obstante, tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, el sector de la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, en que creció a una tasa trimestral de 1,18% y alcanzó un PIB real de USD 1.554,48 millones. Durante el segundo trimestre de 2018, el PIB real de la industria de la construcción alcanzó los USD 1.557,23 millones. Esta recuperación en el sector fue impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, lo cual generó plazas de empleo. Asimismo, la recuperación del sector fue impulsada por la Ley de Fomento Productivo, que busca reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores Para el tercer trimestre de 2018, el PIB real del sector alcanzó los USD 1.557,66 millones24, lo cual refleja la estabilidad en el sector durante el último trimestre.

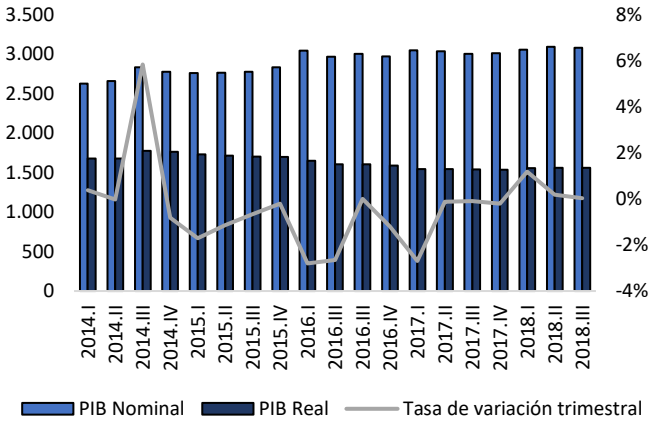

Gráfico 25: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación trimestral del sector construcción.
Fuente: Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings.

Por otro lado, el sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y las tendencias del sector a nivel mundial presentan perspectivas favorables para el comercio local. El desarrollo del sector comercial ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción con los consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar a los mecanismos de comercio tradicionales, que influyen en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual genera oportunidades diversas para el sector.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, el sector comercial comprende la venta al por mayor y al por menor de todo tipo de productos, y la prestación de servicios accesorios a la venta de dichos productos[25]. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de productos intercambiados o mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias.

A partir de la dolarización en el Ecuador, el sector comercial mantuvo un crecimiento sostenido y alcanzó una tasa de variación anual promedio de 3,43% entre 2001 y 2008. Para el año 2008, el aumento de la inversión y el consumo privado impulsaron al sector comercial a obtener un crecimiento máximo de 10,76%. Durante la última década, el sector comercial creció a una tasa promedio de 3,18%. Tras mantener un crecimiento ininterrumpido entre 2010 y 2014, para 2015 el comercio se contrajo en 0,71%, principalmente debido a la imposición de las salvaguardas y a la estrecha relación del sector con los productos importados. La retracción del comercio se extendió hasta 2016, año en que se evidenció una caída de 3,97% en el PIB del sector[26].

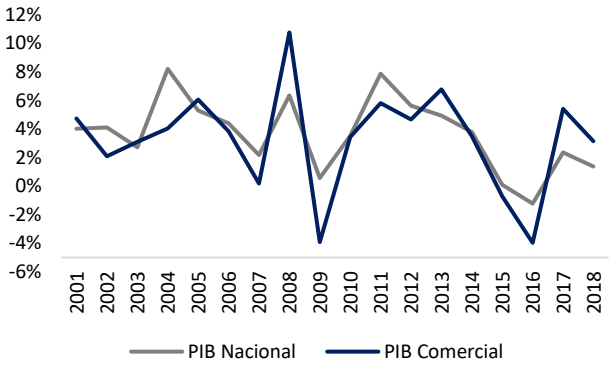

Gráfico 26: Crecimiento anual del PIB real.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

Para 2017, el sector alcanzó un Producto Interno Bruto nominal de USD 9.960,09 millones y una tasa de crecimiento real de 5,40% frente a 2016, señal de dinamización de la economía y recuperación del consumo privado. Para el 2018, el PIB del sector comercial alcanzó los USD 10.452,48 millones en términos nominales, con un crecimiento real de 3,14% en comparación con 2017. El crecimiento del sector comercial durante los últimos dos años fue superior al de la economía nacional, lo cual resalta el desempeño del comercio dentro del contexto nacional.

A partir de 2017, el sector comercial mantuvo un crecimiento trimestral sostenido, que alcanzó un máximo de 1,87% al cierre

[25] INEC. *Manual de Usuario CIIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme.* http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Poblacion_y_Demografia/CPV_aplicativos/modulo_cpv/CIIU4.0.pdf

[26] Banco Central del Ecuador. (2019, marzo). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 106, 2000.I – 2018.IV.

del cuarto trimestre de dicho año. Para el cuarto trimestre de 2018, el PIB comercial del Ecuador alcanzó los USD 2.647,79 millones (USD 1.880,24 millones en términos constantes), lo cual representa un crecimiento de 1,23% frente al mismo periodo de 2017, y de 0,33% en comparación con el tercer trimestre de 2018[26].

Hace 15 años, la industria de la construcción ocupaba el octavo lugar entre los sectores con mayor importancia dentro del PIB nacional. Diez años atrás, en 2007, alcanzó la sexta posición, con una participación de 6,35% dentro del PIB. Sin embargo, tras el boom inmobiliario, para 2013 el sector de la construcción se consolidó como la tercera rama más importante de la economía.

Para 2017, el PIB de la industria de la construcción fue de USD 12.087,37 corrientes, representando el 11,59% del PIB nacional. En términos nominales, este porcentaje convirtió al sector de la construcción en la segunda industria con mayor participación en la economía ecuatoriana, antecedido únicamente por el sector de la manufactura, y seguido por el sector del comercio, con participaciones de 13,29% y 9,55%, respectivamente. Esta tendencia se mantuvo para el segundo trimestre de 2018, en que la participación del sector de la construcción dentro de la economía fue de 11,54%, y para el tercer trimestre de 2018, la participación del sector de la construcción en el PIB nacional fue de 11,30%24.

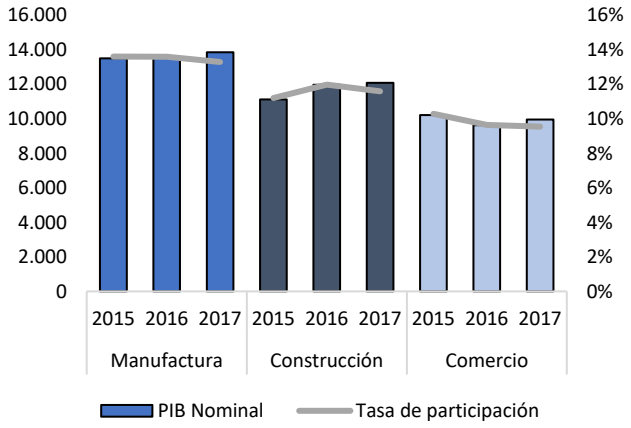

Gráfico 27: Evolución PIB y participación por sector (2015-2017)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Entre 2002 y 2017, el número de permisos de construcción incrementó en 51,42%. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, en el 2017 se concedieron 33.717 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país. De estos, el 85% fueron permisos otorgados para la construcción de edificaciones residenciales, el 8% para construcciones no residenciales, y el 7% restante fueron otorgados para la construcción de viviendas mixtas. De los permisos para construcciones no residenciales, 1.823 fueron otorgados a construcciones con propósitos comerciales, 247 a construcciones industriales, 18 para edificios administrativos, 42 para establecimientos de salud, 17 para infraestructura de transporte y telecomunicaciones, 70 para edificios con fines educativos, y 133 a construcciones con otros fines no residenciales. Del total de permisos de construcción en 2017, el 88% se concedió a nuevas construcciones representaron, el 9% a ampliaciones de construcciones ya existentes, y el 2% a proyectos de reconstrucción. La provincia con mayores permisos de construcción fue Guayas, con 8.979 permisos concedidos, seguido de Pichincha, con 5.859 permisos otorgados, y Manabí, con 2.501 permisos concedidos[27].

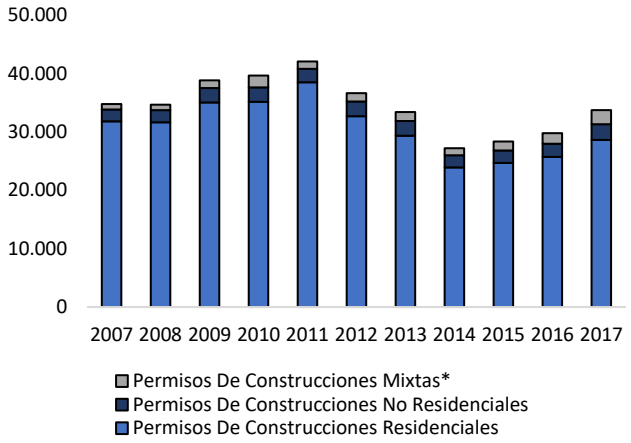

Gráfico 28: Evolución de permisos de construcción en Ecuador, según tipo de construcción.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

El número de viviendas a nivel nacional mantuvo una tendencia decreciente entre 2013 y 2017, año en el que totalizaron las 59.456 viviendas. De este total, el 46,08% fueron viviendas para 3 o más familias, el 33,55% fueron residencias para una familia, el 10,44% fueron viviendas para 2 familias y el 9,94% restante fueron viviendas mixtas con funciones residenciales y comerciales. El número de residencias para 3 o más familias impulsó el decrecimiento del número de viviendas a nivel nacional entre 2013 y 2017, con una caída del 52,04% durante dicho periodo27.

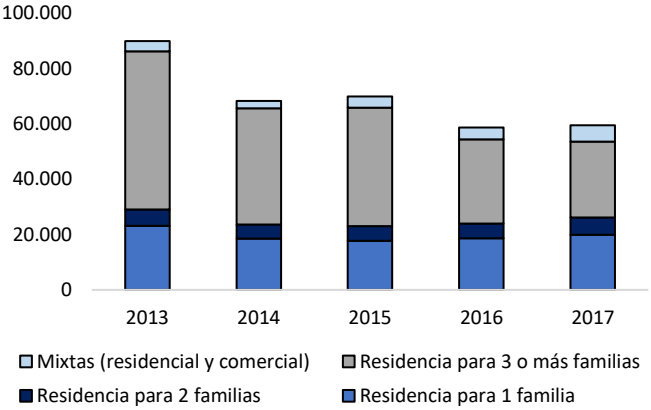

Gráfico 29: Evolución de número de viviendas por su tipo.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la

[27] Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Encuesta de Edificaciones 2017.*

economía. Para el mes de diciembre de 2018, el sector de la construcción obtuvo un INAR de 127,35 puntos, con una variación anual positiva de 12,43% frente a diciembre de 2017 y un incremento mensual de 56,03% en comparación con noviembre de 2018. Por su parte, el INAR para las actividades inmobiliarias alcanzó los 117,09 puntos[28]. Esta cifra representa una variación anual de 24,03% frente a diciembre de 2017 y de 13,21% en comparación con noviembre de 2018. Estos índices señalan una dinamización en la actividad del sector de la construcción y las actividades inmobiliarias durante el último año, que presentan perspectivas favorables para 2019.

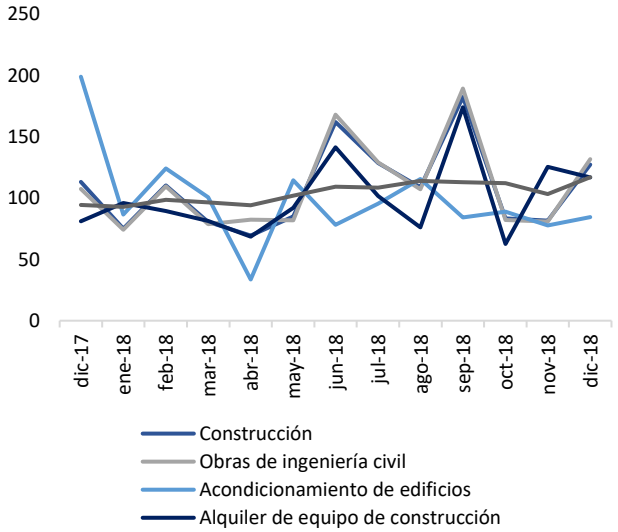

Gráfico 30: Índice de Nivel de Actividad Registrada
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Para enero de 2019, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** del comercio al por mayor y menor se ubicó en 93,12 puntos, cifra que se mantuvo estable con respecto al mismo periodo del último año, pero que representa una variación negativa mensual de 2,13%, y una caída anual del 4,57%, respectivamente. Las actividades comerciales son altamente estacionales; no obstante, la serie desestacionalizada revela una tendencia positiva en la actividad del sector comercial durante el último año, tras las perspectivas favorables al cierre de 2017.

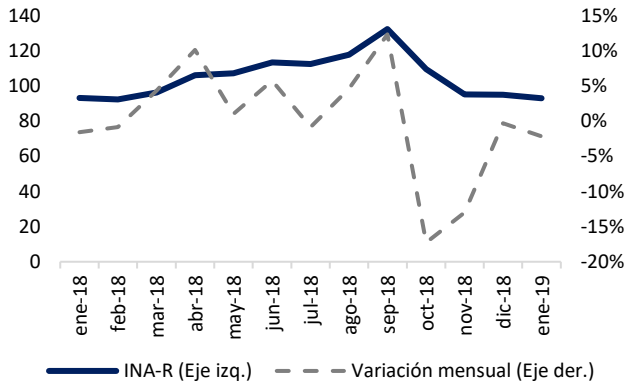

Gráfico 31: INA-R del sector Comercio al por mayor y menor
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings.

En cuanto a los indicadores laborales, según la encuesta de empleo del Instituto Nacional de Estadística y Censos, el nivel de empleo en el sector de la construcción se contrajo durante el último trimestre, a pesar de la recuperación en el PIB de la industria. Para diciembre de 2018, el 6,80% de la población empleada se ocupó en este sector, manteniendo el cuarto lugar en la generación de empleo del país.

SECTOR	DIC-2017	DIC-2018
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca	26,08%	28,30%
Comercio	19,09%	18,10%
Manufactura (incluida refinación de petróleo)	11,33%	10,70%
Construcción	6,73%	6,80%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	6,77%	6,70%
Alojamiento y servicios de comida	6,44%	6,00%
Transporte	5,86%	5,80%
Actividades de servicios financieros	0,74%	0,80%
Suministro de electricidad y agua	0,70%	0,60%
Petróleo y minas	0,39%	0,60%
Otros	15,87%	15,60%
Total	**100,00%**	**100,00%**

Tabla 4: Porcentaje de generación de empleo por sector.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

A partir de la contracción de la construcción desde 2015, el empleo total generado por el sector mantuvo una tendencia decreciente. De igual manera, el nivel de empleo adecuado en el sector disminuyó desde 2015 a 2018, señal de informalidad creciente en el sector. Dada la tendencia anterior, la participación del sector de la construcción en la provisión de empleo a nivel nacional disminuyó de 7,34% en septiembre del 2015 a 6,80% en diciembre del 2018. No obstante, esta última cifra presenta una recuperación frente al tercer trimestre de 2018, en que la generación de empleo del sector alcanzó el 6,08% del total nacional[29]

[28] Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Índice de Nivel de Actividad Registrada.*

[29] Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Diciembre 2018.*

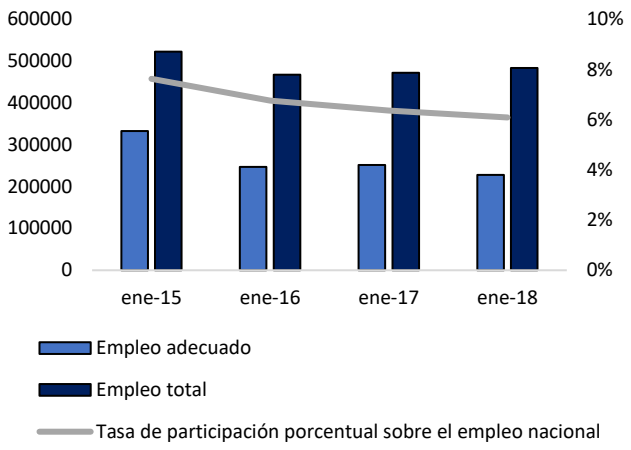

Gráfico 32: Evolución del empleo en el sector de la construcción.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a las condiciones laborales de las actividades inmobiliarias, estas presentaron una recuperación durante el último año. Para enero de 2019, el Índice de Puestos de Trabajo, que mide el número del personal ocupado, empleados y obreros de las actividades inmobiliarias alcanzó los 81,43 puntos[30]. Esta cifra es 0,29% superior a la de enero de 2018, y similar a la de diciembre de 2018. Por su parte, el Índice de Remuneraciones, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades inmobiliarias, incrementó en 2,83% durante el último año, alcanzando los 104,85 puntos en enero de 2019. Finalmente, el Índice de Horas Trabajadas, que mide el número de horas, tanto normales como extras, utilizadas por el personal en las actividades inmobiliarias, fue de 87,58 puntos, que constituyen un incremento de 1,47% durante el último año, y de 20,61% en comparación con enero de 2018.

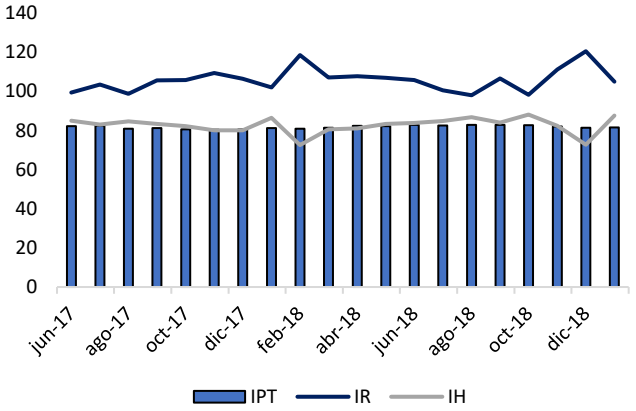

Gráfico 33: Índice de puestos de trabajo, Índice de remuneraciones e Índice de horas trabajadas – Actividades inmobiliarias
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

El Índice de Precios de la Construcción (IPCO) es un indicador que mide mensualmente la evolución de los precios de los materiales, equipo y maquinaria de la construcción, a nivel de productor y/o importador. A enero de 2019 este indicador se ubicó en 241,02, lo cual constituyó un incremento de 0,78% frente al mes de noviembre de 2018, y un aumento de 2,12% frente al IPCO de diciembre de 2017. Entre los productos que impulsaron el índice al alza se encontraron los materiales explosivos y aditamentos, los combustibles, las baldosas de hormigón, los tubos de hormigón simple y accesorios, los equipos de aire acondicionado, los materiales pétreos, las bombas de agua, los equipos y maquinaria para aseo de áreas y vías públicas. Por el contrario, entre los materiales que impulsaron el índice a la baja se encontraron los combustibles de precios internacionales, los ladrillos de arcilla, la madera aserrada, los tubos y accesorios de hierro o acero, los aditivos para hormigón, entre otros[31].

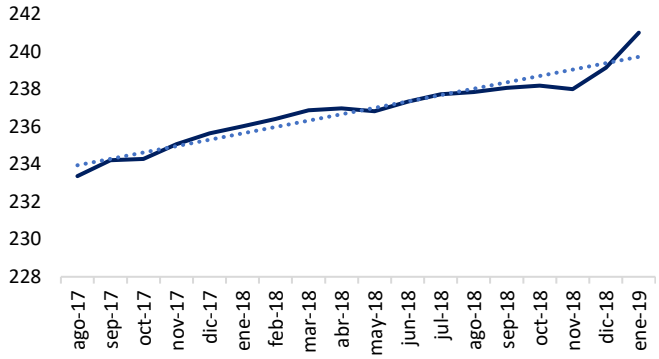

Gráfico 34: Índice de precios de la construcción.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

La determinación de la demanda de los productos y servicios en el sector de la construcción es complicada dado el costo, tamaño, durabilidad y naturaleza de la inversión en el sector. La sensibilidad de la demanda del sector de la construcción ante el incremento de precios depende, por lo tanto, del nivel y naturaleza del producto o servicio demandado dentro de esta industria. Por otro lado, la oferta de la industria de la construcción se caracteriza por ser inelástica a los precios en el corto plazo, dado a que los proyectos de construcción no se pueden planificar con poca anticipación, y estos están limitados a la cantidad de terrenos y a los recursos disponibles para la construcción. Por lo tanto, en el corto plazo, los precios en el sector de la construcción están determinados por la demanda.

Con respecto al financiamiento del sector, el Gobierno ecuatoriano destinará USD 2.750 millones en créditos para constructores, proveedores y constructores de viviendas, con la finalidad de reactivar la actividad del sector, a través de seis líneas de financiamiento que incluyen un Fideicomiso, así como créditos por parte del Banco del Pacífico, la Corporación Financiera Nacional, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) y el Banco de Desarrollo de Ecuador. Entre 2013 y 2016, los créditos desembolsados por el BIESS mantuvieron una media de 61%. Para 2017, los préstamos decrecieron considerablemente y alcanzaron un porcentaje de 45,89% de los solicitados. Este

[30] Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Índice de Puestos de Trabajo, Horas Trabajadas y Remuneraciones – Enero 2019.*

[31] Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Índice de Precios de la Construcción – Enero 2019*

decremento fue causado por la compleja tramitología, la inestabilidad laboral y la imposición de normativas[32].

Durante el tercer trimestre de 2018, 9% de las empresas que operan dentro del sector de la construcción demandaron crédito. Si se analizan las empresas según su tamaño, el 7% de las empresas grandes presentaron solicitudes de crédito durante el tercer trimestre de 2018, en comparación con el 10% de las pequeñas y medianas empresas, y el 13% de las microempresas. De las empresas del sector que no solicitaron créditos durante el tercer trimestre de 2018, el 37% no tuvo necesidad de financiamiento, el 32% se financió con recursos propios, y el 10% no lo hizo porque la situación actual del negocio durante el periodo no se lo permitió. El 70% de la demanda de crédito en el sector de la construcción fue destinado para capital de trabajo, el 17% para inversiones, y el 30% para restructuración y pago de deudas. Se prevé que, para el cuarto trimestre de 2018, entre el 16% y el 18% de las solicitudes de crédito provengan por parte del sector de la construcción.

Entre enero y diciembre de 2018, el BIESS transfirió un total de USD 762.661,20 millones en un total de 18.039 operaciones. De estas, la mayoría fueron destinadas a la compra de viviendas terminadas, a la compra de terrenos y a la construcción[33].

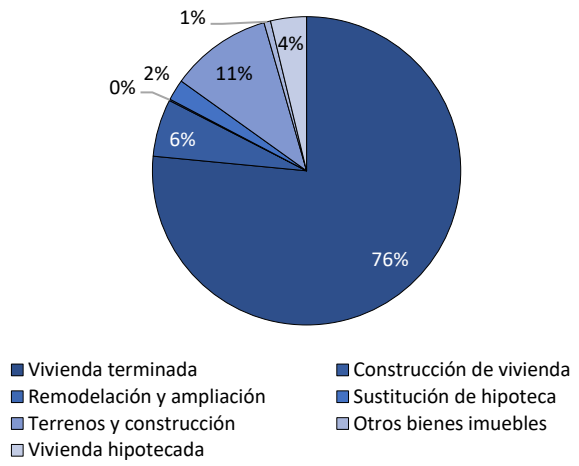

Gráfico 35: Valor Transferido Neto por el BIESS.
Fuente: BIESS; **Elaboración:** Global Ratings

El volumen de crédito colocado entre los meses de enero a diciembre de 2018 en el sector de la construcción fue de USD 2.091,20 millones, lo cual representó un incremento del 27,62% frente al mismo periodo de 2017, lo cual señala la necesidad creciente de financiamiento del sector, y por lo tanto, el incremento en los niveles de actividad. Los principales créditos de construcción se destinaron a actividades de construcción de carreteras, construcción de edificios, obras de ingeniería civil, proyectos de servicios públicos, fontanería preparación de terreno, entre otras actividades de construcción. Por otro lado, el volumen de crédito colocado por el sistema financiero para las actividades inmobiliarias alcanzó los USD 540,89 millones. Este monto constituye una caída de 6,24% frente a 2017. Entre las principales actividades inmobiliarias destacan las actividades de compra, venta, alquiles y explotación de bienes inmuebles, la promoción de proyectos de construcción, las actividades de intermediación en la compra y venta de bienes inmuebles, las actividades de agentes corredores inmobiliarios, entre otros[34].

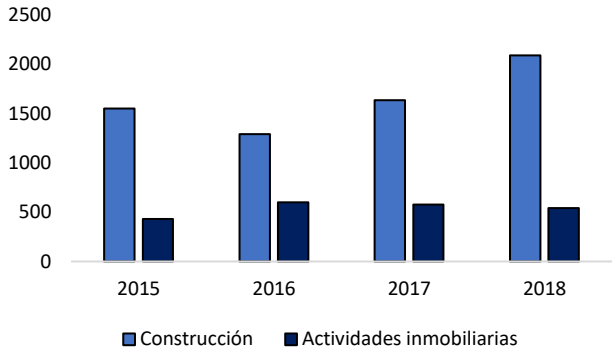

Gráfico 36: Volumen de crédito colocados sector construcción (USD millones)
Fuente: Superintendencia de Bancos; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante el tercer trimestre de 2018, del total de empresas que demandaron crédito, el 18% operó en el sector comercial. El 82% de las empresas dentro del sector comercial que demandaron crédito durante el segundo semestre, lo utilizó para capital de trabajo, mientras que el 6% lo utilizó para inversión y adquisición de activos, el 7% para reestructuración y pago de deudas y el 2% para operaciones de comercio exterior. Del total de empresas dentro del sector comercial, el 17% tuvo problemas para pagar sus deudas durante el tercer trimestre de 2018. Se espera que, para el cuarto trimestre de 2018, el 28% de las grandes empresas del sector comercial soliciten un crédito, mientras que las previsiones sugieren que 17% de las pequeñas y medianas empresas dentro de este sector demandarán créditos durante ese mismo periodo[35].

A diciembre de 2018, el volumen de crédito otorgado por instituciones financieras públicas y privadas a las empresas del sector comercial alcanzó los USD 8.069,13 millones[36]. Esto constituye un incremento de 12,50% con respecto a 2017. Asimismo, este monto representa el 25,84% del crédito total colocado entre enero y diciembre de 2018 a nivel nacional. Esta expansión muestra que el sistema financiero confía en una recuperación en el sector del comercio. Además, el compromiso del Gobierno de mantener el esquema de dolarización de la economía también ha sido un causal para que tanto el BIESS como

[32] Revista Ekos, No. 294. Octubre 2018
[33] Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Octubre 2010 – Diciembre 2018.*
[34] Superintendencia de Bancos. Portal Estadístico – Volumen de Crédito.
[35] Banco Central del Ecuador. *Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito* – Tercer trimestre 2018. https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito
[36] Superintendencia de Bancos. Volumen de crédito. http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327

las instituciones financieras incrementen sus operaciones con la finalidad de impulsar al sector.

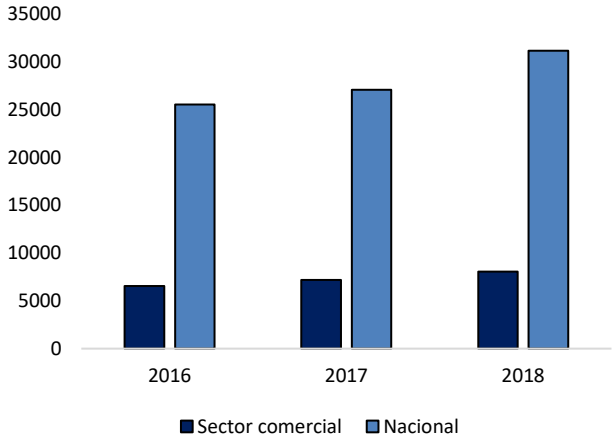

Gráfico 37: Volumen de crédito colocado sector comercial (millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a las fuerzas competitivas del sector de la construcción, existe un bajo poder de negociación de proveedores, considerando que la industria utiliza materia prima de alta disponibilidad y bajo valor agregado. Asimismo, los proveedores no tienen capacidad para abastecer de manera más barata más de un componente para la construcción. Por otro lado, el poder de negociación de los compradores privados es bajo, mientras que el poder de negociación del sector público es elevado considerando los montos, así como la adjudicación de proyectos futuros a las empresas dentro de la industria.

Existen diversas barreras de entrada que limitan la participación de nuevos competidores en el sector de la construcción. Entre estas, la inversión inicial necesaria es muy elevada. Asimismo, las economías de escala incrementan los costos de producción para los competidores nuevos en comparación con los más grandes y con mayor participación en el mercado, debido a las diferencias en la aplicación de tecnologías y procesos innovadores, así como a las magnitudes de los proyectos y al conocimiento del negocio. De igual manera, existe una tendencia de formación de alianzas estratégicas y colaboración entre empresas para participar del mercado, así como una mayor colaboración en alianzas público-privadas, que limitan la participación de nuevas empresas dentro del sector. Una última barrera de entrada es el cumplimiento de ordenanzas gubernamentales en cuanto al uso del suelo, edificación, aprobación de planos previo a la construcción, lo cual aplaza la puesta en marcha de nuevos proyectos y limita la participación de nuevos competidores.

Por el contrario, las barreras de salida de la industria son bajas, considerando que, al finalizar la ejecución de las obras, no existen activos significativos de desinversión dado que las contrataciones de materiales y personal generalmente se realizan por proyectos. No obstante, en casos en que existe una caída de actividad próxima a la adquisición de nueva maquinaria, o una revolución tecnológica que vuelva obsoletos los productos adquiridos, los costos fijos podrían ser una barrera de salida significativa.

En cuanto a la posición competitiva de la empresa, el principal competidor de la compañía es la empresa FRANZ VIEGENER S.A., que produce y comercializa productos bajo la marca FV cuya planta de producción se encuentra ubicada en el Valle de los Chillos. Cabe mencionar que EDESA S.A. cuenta con una participación de mercado del 63% en sanitarios y del 20% en grifería.

CUENTA	EDESA S.A.	FV AREA ANDINA S.A.
Activos	94.973,93	74.005,43
Pasivos	58.582,33	33.061,28
Patrimonio	36.391,60	40.994,15
Ventas	60.137,86	64.058,81
Utilidades	-489,36	3.274,51

Tabla 5: Cuentas principales EDESA vs. FV 2017 (miles USD)
Fuente: SCVS[37]; **Elaboración:** Global Ratings

EMPRESA	Participación
Franz Viegener S.A. Industria de Porcelana Sanitaria	70%
EDESA S.A.	**21%**
Varios importados con participación menor al 1%.	9%
Total Grifería	**100%**

Tabla 6: Posición competitiva de línea de grifería.
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

EMPRESA	Participación
EDESA S.A.	**63%**
Franz Viegener S.A. Industria de Porcelana Sanitaria	18%
Sanitarios Hypoo-Co S.A.	9%
Varios importados con participación menor al 1%.	10%
Total Sanitarios	**100%**

Tabla 7: Posición competitiva de línea de sanitarios.
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

La principal ventaja competitiva de EDESA S.A. es el precio de sus productos, el mismo que se mantiene por debajo del precio del mercado nacional, además está la imagen de durabilidad y calidad que presentan sus productos. Durante los últimos dos años, las condiciones del sector, previamente descritas han influenciado directamente en el comportamiento de la compañía, el mismo que se ve reflejado en sus ventas.

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas (SRI), Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), Ministerio de Relaciones Laborales, Municipalidad de Quito, entre otros, entidades que se encuentran vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada presencia en su sector debido a las estrategias implementadas

[37]http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2016/Diciembre-2016/122016_Presentacion_Laboral.pdf

que le han permitido mantenerse en el mercado a pesar de la situación en la que se encuentra atravesando el sector de la construcción, que se relaciona directamente con las actividades del Emisor. Se debe tomar en cuenta que los sectores de la construcción y comercio son muy sensibles a los cambios en la economía.

La Compañía

EDESA S.A. fue constituida por escritura pública otorgada ante el Notario Décimo del cantón Quito el 09 de julio de 1974 e inscrita en el Registro Mercantil el 06 de agosto de 1974.

La compañía tiene su objeto social dividido en varias actividades, tales como:

- Fabricación, producción, comercialización, distribución, venta, exportación, e importación de todo tipo de gres, cerámica, porcelanato y todo tipo de revestimientos de pisos y paredes, de grifería y todo tipo de válvulas de conducción de aire y fluidos, de bañeras con o sin sistema de hidromasajes, cabinas y columnas de baño, así como todo tipo de acabados, muebles y accesorios para el hogar y la construcción.
- Fabricación y comercialización, en la que se incluye la importación y exportación de todo tipo de losas, baldosas, materiales de construcción y artículos de cerámica.
- Importar y exportar todo tipo de maquinaria y repuestos que le permitan la ejecución de su objeto social.
- Realizar toda clase de operaciones, actos y contratos civiles, mercantiles, comerciales, industriales o de servicios y asesoría no prohibidos por las leyes; adquirir acciones, participaciones o derechos de compañías existentes.
- Actuar y/o vender, como mandante o mandataria de personas naturales o jurídicas nacionales o extranjeras en líneas afines al objeto social. Se exceptúan las actividades que son privativas de las compañías de intermediación financiera o compra de cartera, de acuerdo con la ley.
- La compañía podrá participar en toda clase de licitaciones y concursos con compañías nacionales o extranjeras, o asociarse con compañías existentes o que se fueren a constituir.

Sin embargo, la actividad principal del Emisor es la fabricación de cerámica y complementos, la venta al por mayor de artículos de cerámica y el servicio técnico e instalación de sanitarios.

En sus inicios, la empresa perteneció al holding de una empresa venezolana pionera en la producción de sanitarios de dicho país llamada Vencerámica S.A. En 1994 la empresa chilena llamada Cerámicas Industriales Sociedad Anónima CIS) se hizo cargo de este holding, por lo que EDESA S.A. empezó a formar parte de Corporación CISA S.A. Cuatro años después, CISA S.A. adquirió el 100% de las acciones de la marca norteamericana Briggs Plumbing Products Inc. haciendo de EDESA S.A. el representante de dicha marca en el país. En la actualidad, EDESA S.A. continúa formando parte del holding chileno que ahora se denomina Inversiones CISA S.A.

El siguientes es un detalle de la cronología de los acontecimientos más importantes del Emisor:

- **1974 –** Creación de EDESA S.A.
- **1986 –** Primera exportación a Estados Unidos, seguido de Grupo Andino y Centro América.
- **1988 –** Primera ampliación de la Planta Industrial.
- **1994 –** EDESA S.A. formó parte de la corporación CISA.
- **1998 –** Alianza estratégica con BRIGGS.
- **1998 –** EDESA S.A. amplió por segunda vez su planta a través del llamado PROYECTO FÉNIX.
- **1999 –** Tercera ampliación de la planta industrial y ampliación del portafolio de clientes al formar parte de Cementos Bio-Bio S.A.
- **2000 –** EDESA S.A. amplía por cuarta vez su planta.
- **2011 –** EDESA S.A. recibió las certificaciones OHSAS 18001 e ISO 14001.
- **2011 –** Grupo CISA S.A. inició una alianza comercial con la marca japonesa Toto, por lo que EDESA S.A. inició con la fabricación de tres de las cinco líneas de productos de la marca japonesa en el Ecuador para exportarlas a la región, adquiriendo la representación comercial de Toto en Ecuador.
- **Septiembre 2011.-** La Junta Directiva de la Compañía resolvió autorizar la adquisición de un paquete de acciones de hasta el 40% de la compañía Sanitarios de Chile S.A.
- **2013 –** EDESA S.A. recibió el primer lugar en el concurso *Responsible Care* otorgado por APROQUE.
- **2014 –**Recibió el reconocimiento a la Mejor Empresa en Innovación Tecnológica por parte de FEDEXPOR.
- **2014 –** EDESA S.A. obtuvo el premio General Rumiñahui por sus iniciativas de Responsabilidad Social.
- **Junio 2015.-** La Junta Directiva de la Compañía resolvió autorizar la adquisición de un paquete de acciones de hasta el 49% de la compañía Sanitarios de Chile S.A.
- **Diciembre 2016.-** EDESA S.A. vendió sus acciones de la compañía Sanitarios de Chile S.A.

Además, la empresa nació con sus propios pilares basados en su misión y visión. La misión de la compañía es: “fabricar y

comercializar productos de óptima calidad para ambientes de baño, en armonía con la comunidad y el medio ambiente, cumpliendo las expectativas de nuestros clientes y accionistas, logrando el crecimiento profesional y humano de su personal." Su visión es: "ser una empresa dinámica, innovadora y competitiva, con la mejor oferta de ambientes para el baño en los mercados local e internacional."

Actualmente, la compañía tiene la siguiente distribución de propiedad, tomando en cuenta que son acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de USD 1,00 cada una.

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Inversiones CISA S.A.	Chile	15.264.000	80%
Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.	Ecuador	3.816.000	20%
Total		**19.080.000**	**100%**

Tabla 8: Estructura accionarial EDESA S.A.
Fuente: SCVS.; **Elaboración:** Global Ratings

La estructura accionarial de Inversiones CISA S.A. está dividida entre las siguientes personas naturales:

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD
Carrillo Silva Marco Patricio	Ecuador
Sevilla Quintana Esteban Gonzalo	Ecuador
Egas Velásquez Enrique Francisco	Ecuador
Bustamante Espinosa José Rafael	Ecuador
Fernández Salvador Chauvet Diego	Ecuador
Almendáriz Puente Jaime Eduardo	Ecuador
Pareja Gómez de la Torre Francisco Javier	Ecuador
Isaac Selaive Carlos Fernando	Chile
Saavedra Toledo Héctor Antonio	Chile

Tabla 8: Estructura accionarial Inversiones CISA S.A.
Fuente: SCVS.; **Elaboración:** Global Ratings

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están muy comprometidos con la compañía porque forman parte de las decisiones estratégicas y de control de ésta con el fin de mantener su funcionamiento adecuado. Asimismo, fueron los encargados de implementar los lineamientos de Gobierno Corporativo para EDESA S.A. de forma que la administración sea lo más objetiva y eficiente posible. Igualmente aprobaron diferentes políticas y estrategias en la compañía que demuestran el compromiso que mantienen.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Artículo 2, Numeral 3, Sección I, Capítulo I, Titulo XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Elaplas del Ecuador S.A.	Fernández Salvador Chauvet Diego	Presidente
	Egas Velásquez Enrique Francisco	Primer Vicepresidente
	Carrillo Silva Marco Patricio	Segundo Vicepresidente
Keracisa S.A.	Fernández Salvador Chauvet Diego	Presidente Ejecutivo
	Egas Velásquez Enrique Francisco	Vicepresidente Ejecutivo y Financiero
	Carrillo Silva Marco Patricio	Vicepresidente Ejecutivo
Terraforte S.A.	Fernández Salvador Chauvet Diego	Presidente
Estilform S.A.	Fernández Salvador Chauvet Diego	Presidente
	Egas Velásquez Enrique Francisco	Gerente General
Zes Advisors Cía. Ltda.	Egas Velásquez Enrique Francisco	Presidente
Químicos Mejía Megaquimic S.A.	Carrillo Silva Marco Patricio	Presidente

Tabla 10: Compañías relacionadas por administración
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

EMPRESA	VINCULADO	ACTIVIDAD
Azulgres S.A.	Fernández Salvador Chauvet Diego	Fabricación de otros producto minerales no metálicos.
Keracisa S.A.	Fernández Salvador Chauvet Diego	Fabricación de otros producto minerales no metálicos.
Zes Advisors Cía. Ltda.	Egas Velásquez Enrique Francisco	Actividades jurídicas y de contabilidad
Químicos Mejía Megaquimic S.A.	Carrillo Silva Marco Patricio	Venta al por mayor de pintura, barnices y lacas
Supertomax S.A.	Fernández Salvador Chauvet Diego	Actividades inmobiliarias, compraventa y alquiler de bienes inmuebles.

Tabla 11: Compañías relacionadas por accionariado
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

La compañía presenta vinculación por presentar participación en el capital social de otras compañías, de acuerdo con el siguiente detalle:

COMPAÑÍA	ACTIVIDAD	PARTICIPACIÓN
ELAPLAS del Ecuador S.A.	Fabricación de productos de caucho y plástico	99,99%
Estilform S.A.	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas	99,99%

Tabla 9: Aporte de capital en compañías (%)
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

La empresa dispone de un equipo de personas con amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos, además, en algunos casos, el tiempo que llevan relacionados con la empresa ha generado una sinergia de trabajo.

NOMBRE	CARGO
Chauvet Diego Fernández-Salvador	Presidente Ejecutivo
Enrique Francisco Egas Velásquez	Vicepresidente Financiero
Marco Patricio Carrillo Silva	Vicepresidente Técnico
Jaime Eduardo Almendariz Puente	Vicepresidente de Operaciones
Jaime Eduardo Martínez Madriñan	Vicepresidente Comercial
María José Pérez Siredey	Gerente de Gestión Humana

NOMBRE	CARGO
Javier Fernández-Salvador	Gerente de Almacenes

Tabla 5: Principales ejecutivos
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

De acuerdo con los estatutos, la compañía está regida por una Junta General de Accionistas y es administrada con plenos poderes y amplias facultades por una Junta Directiva. Esta Junta Directiva está compuesta por cinco miembros principales y diez suplentes, que son elegidos por la Junta General de Accionistas por un plazo de dos años con posibilidad de ser reelegidos indefinidamente. A su vez, la Junta Directiva elige al Presidente, Primer Vicepresidente y Segundo Vicepresidente.

La Junta Directiva tiene los más amplios poderes de administración y disposición, y podrá ejercer las siguientes atribuciones: (a) fijar los gastos generales de la compañía, formular planes de trabajo y las normas de funcionamiento; (b) elegir al personal de la compañía y fijar sus remuneraciones; (c) autorizar la adquisición y enajenación de toda clase de bienes, autorizar la celebración de contratos en general; así como de otras atribuciones expresadas en los estatutos de la compañía.

El Presidente ejercerá la representación legal, judicial y extrajudicial de la Compañía. De igual manera se encarga de convocar y presidir reuniones con la Junta de Accionistas y Directiva, ejecutar las decisiones tomadas en las Juntas, entre otras funciones detalladas en los estatutos. En caso de ausencia del Presidente, entrará como reemplazo el Primer Vicepresidente y posteriormente el Segundo Vicepresidente en caso de ausencia de este último.

Un breve organigrama de la empresa es el siguiente:

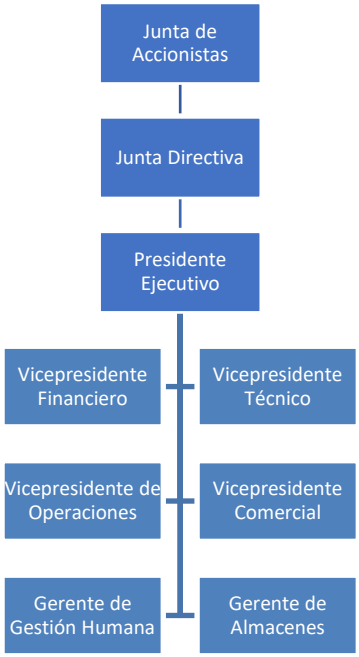

Gráfico 33: Extracto estructura organizacional
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

EDESA S.A. cuenta con 923 trabajadores, los mismos que están distribuidos en diferentes áreas como: administrativa, ventas y operaciones. La compañía afirma que todos sus empleados han sido calificados y mantienen adecuados niveles de desempeño. A la fecha del presente informe, 33 se encuentran en periodo de prueba y el resto mantiene un contrato indefinido de trabajo con EDESA S.A. En la compañía laboran 41 empleados con capacidades especiales, con lo que cumple lo requerido por la ley.

Adicionalmente, la compañía realiza evaluaciones por competencias a su personal lo cual permite una retroalimentación constante de las labores de los empleados y procesos de mejora.

ÁREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Operaciones	703
Almacenes	68
Comercial	73
Administración y Finanzas	24
Logística	17
Recursos Humanos	14
Mercadeo	10
Gerencia y Ejecutivos	14
Total	**923**

Tabla 13: Número de empleados
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

A la fecha del presente informe, EDESA S.A. cuenta con dos sindicatos y un contrato colectivo, los cuales se ven en el detalle a continuación:

NOMBRE	TIPO	AFILIADOS
15 de abril	Sindicato	18
Comité Trabajadores y Empleados de EDESA S.A.	Sindicato	894
Comité Trabajadores y Empleados de Edesa S.A. - CETCE	Contrato Colectivo	912

Tabla 14: Sindicatos
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 19 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

BUENAS PRÁCTICAS

EDESA S.A. trabaja con una compañía consultora en lo que se refiere a Gobierno Corporativo. La consultora genera un informe de prácticas de Gobierno Corporativo en relación con los estándares de gobierno incluidos en los "Lineamientos para un Código de Buen Gobierno Corporativo de la Corporación Andina de Fomento frente a la Legislación Ecuatoriana" y otros lineamientos propios de la compañía. Este informe contiene propuestas concretas de mejora con cada área analizada tomando en cuenta los estándares de la compañía, de forma que EDESA S.A. implementa el sistema de Gobierno Corporativo en base a estas propuestas generadas.

La Compañía cuenta con un Directorio cuyos miembros son profesionales de amplia trayectoria empresarial en diversos sectores a nivel nacional, y algunos de sus miembros son representantes externos de la compañía, con lo que se garantiza objetividad y un manejo correcto del mismo.

El Directorio se reúne de forma mensual y las funciones que cumplen son: aprobar los presupuestos, formular los planes de trabajo, formular las normas de funcionamiento de la compañía, autorizar la adquisición y enajenación de toda clase de bienes inmuebles, autorizar la celebración de actos y contratos en general, entre otras atribuciones mencionadas en los estatutos.

A continuación se puede ver un detalle de la composición del Directorio:

NOMBRE	CARGO	EMPRESA EXTERNA
José Rafael Bustamante.	Presidente Directorio	Bustamante y Bustamante Cía. Ltda.
Esteban Sevilla Quintana	Primer Vicepresidente	Sevilla y Martínez Ingenieros C.A. SEMAICA
José Miguel Coo	Vocal Principal	SWISSOTEL
Representante del Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.	Vocal Principal	Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.
José Rafael Bustamante Crespo	Vocal Suplente	Bustamante y Bustamante Cía. Ltda.
Daniel Fernández-Salvador	Vocal Suplente	-
Roque Bernardo Bustamante	Vocal Suplente	Bustamante y Bustamante Cía. Ltda.
Enrique Francisco Egas	Vocal Suplente	-
Xavier Fernández Salvador	Vocal Suplente	-

Tabla 6: Miembros del Directorio
Fuente: EDESA S.A.**; Elaboración:** Global Ratings

Cabe mencionar que en la estructura organizacional de EDESA S.A. se encuentra el Departamento de Control como un área de asesoría de la Presidencia Ejecutiva de manera que se busca formalizar el control interno de la compañía. Los objetivos del área de control están relacionados con los siguientes aspectos:

- Control de inventarios.
- Control de cumplimiento del operador logístico.
- Control de documentos y recaudación de las salas.
- Controles puntuales en cualquier área.

Adicionalmente, las actividades del área son las siguientes:

- Aplicar procedimientos de auditoría generalmente aceptados para realizar las pruebas y los controles en las áreas indicadas.
- Participar en la toma física de inventarios en todas las bodegas de la compañía, cumpliendo con el plan anual definido para esta área.
- Realizar una revisión diaria del cumplimiento de la entrega de los productos terminados en el mercado nacional por parte del operador logístico. Se deben generar reportes explicando los motivos por los que no se entregan a tiempo los pedidos a los clientes.
- Realizar un control diario de los documentos emitidos por las salas de venta, con el objetivo de confirmar que los valores recibidos sean depositados en su totalidad, de acuerdo con las facturas emitidas.
- Aplicar los procedimientos para arqueos de caja y control de bienes de propiedad de la Compañía.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en Numeral 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

EDESA S.A. ha desarrollado el Código de Conducta y Ética de Negocios de la compañía, que es un documento donde se encuentran plasmados los estándares de conducta de negocios de EDESA S.A. Este código es dirigido a todos los empleados y trabajadores de la compañía como herramienta y guía de trabajo donde se pueden encontrar respuestas y orientación para la mayoría de situaciones en las que se pueden ver involucrados los colaboradores de la compañía. Este código fue creado en base a las diferentes situaciones en las que EDESA S.A. ha tenido que enfrentarse a lo largo de su trayectoria y es periódicamente modificado con el objetivo de abarcar la mayor cantidad de temas posibles. Este código trata diferentes tópicos donde deja claro los valores corporativos y la cultura que tiene la compañía. Los temas tratados en este código son los siguientes:

- La competencia leal y el antimonopolio.
- El cumplimiento de las leyes y las órdenes de regulación.
- Las prácticas corruptas posibles en su giro de negocios y cómo evitarlas.
- Conflictos de intereses posibles.
- Dádivas y entretenimientos ofrecidos a los colaboradores de la empresa.
- Relaciones con proveedores y clientes.
- Empleo de parientes.
- Manejo de información confidencial.

- Conducta, disciplina y reporte de violaciones.

Adicionalmente, los principales pilares de EDESA S.A. son: "preocupación y responsabilidad por el recurso humano, cuidado ambiental y orientación al cliente y a la comunidad."

EDESA S.A. hace énfasis especial sobre la responsabilidad social y la calidad en sus productos y servicios, temas que son constantemente modificados utilizando la innovación para sobrepasar las expectativas legales de cuidado ambiental y social.

La compañía ha obtenido certificados y reconocimientos por su excelente desempeño en los siguientes aspectos:

- **Certificados:** ISO 9001, IAPMO, CSA, INEN, OHSAS 18001, ISO 14001 certificados de calidad.
- **Primer Lugar en concurso *Responsible Care* (2013):** EDESA S.A. recibió el Premio a la Excelencia en Responsabilidad Integral, reconocimiento entregado por haber alcanzado el nivel más alto en cuanto a cumplimiento en la implementación de buenas prácticas de responsabilidad integral que incluye: seguridad en el proceso, protección ambiental, preparación a la comunidad para dar respuesta a emergencias, distribución y transporte, seguridad y salud de los trabajadores y acompañamiento del producto.
- **Miembro de Ecuador Green Building Council (2014)**: El Ecuador Green Building Council es la primera organización ecuatoriana no gubernamental sin fines de lucro que promueve proyectos sustentables a nivel nacional.
- **Sello Primero Ecuador (2014):** EDESA S.A., obtuvo por parte del Ministerio Coordinador de Producción, Empleo y Competitividad la autorización de uso de la marca "Primero Ecuador"; esta es una de las medidas del Gobierno Nacional para identificar a empresas que cuentan con productos y servicios socialmente deseables y ambientalmente aceptables, que incorporan un alto grado de materia prima de origen nacional; que satisfagan las necesidades de los consumidores y alcancen oportunidades de éxito en el mercado nacional e internacional.
- **2014:** Mejor empresa en innovación tecnológica, otorgado por FEDEXPOR.
- **Premio General Rumiñahui:** Ganador de este premio en los años 2014 y 2015 por los programas de responsabilidad social que lleva a cabo.
- **Sello Mucho Mejor si es hecho en Ecuador (2015):** EDESA S.A., obtuvo por parte de la organización ¡Mucho mejor! si es hecho en Ecuador, el sello de calidad que avala la calidad ya que este se otorga a productos ecuatorianos que se destacan a nivel nacional e internacional.
- Miembro de **Consejo Ecuatoriano de Edificación Sustentable (CEES)** en el 2015.
- **Certificación de calidad en grifería:** ISO 9001 2008 en el año 2016.
- En noviembre 2018, EDESA S.A. fue galardonada a nivel nacional como la **Segunda Gran Empresa Exportadora de Bienes No Tradicionales** por parte de la Federación Ecuatoriana de Exportadores FEDEXPOR. Este premio se sustenta en el cumplimiento del 100% de sostenibilidad de empleo y en la diversificación de destinos de exportación de la compañía.

EDESA S.A. a través de los años ha demostrado un fuerte compromiso y respeto con el medio ambiente, con un consumo de recursos naturales sustentable dentro de la fabricación de sanitarios alcanzando el bienestar y estabilidad laboral de sus colaboradores. De esta manera alcanza el compromiso de entregar al cliente productos de calidad y con tecnología de punta para el ahorro de agua.

Cuenta con un profundo sentido por la responsabilidad ambiental efectuando, entre otras prácticas, el cálculo de la huella ecológica buscando siempre la eficiencia en todos sus procesos. Los productos de cerámica que la compañía comercializa cumplen con regulaciones nacionales e internacionales en lo relacionado al consumo de agua por descarga. Por lo tanto, el 100% de los inodoros que comercializa cumplen con el máximo de gasto de agua de 1,28 galones por descarga. La compañía se preocupa de las aguas residuales no domésticas generadas en sus procesos productivos, por lo que son tratadas en su planta de agua. El agua tratada es reutilizada en su proceso productivo y el resto es descargado en el alcantarillado cumpliendo todos los parámetros de la norma ambiental vigente.

Los residuos provenientes del proceso productivo de la compañía se disminuyen paulatinamente a través de las mejores prácticas implementadas. Esto se lo ha logrado a través de un manejo adecuado de los residuos industriales y con la reutilización de estos para otras áreas involucradas en el proceso. Igualmente, existe una gestión responsable y adecuada de residuos peligrosos, los cuales son minimizados en su mayoría, clasificados y almacenados correctamente.

Asimismo, la compañía está dejando paulatinamente el consumo de diésel para los procesos de producción, reemplazándolo por gas natural, que es un combustible limpio.

La compañía mantiene una contingencia referida a su situación fiscal. El Servicio de Rentas Internas determinó obligaciones tributarias por concepto de impuesto a la renta del ejercicio económico 2014 por el pago de un valor adicional de USD 28 mil. Para julio 2017, EDESA S.A. presentó una demanda Contencioso Tributaria ante el tribunal, la misma que a la fecha ha sido admitida.

Adicionalmente la compañía mantiene un juicio laboral en contra de Central de Administración C.A. CENTRALCA, que era una antigua subsidiaria de EDESA S.A. Este juicio tiene como objetivo suspender la ejecución de dicha compañía, dado que ya no es subsidiaria de EDESA S.A. La compañía mantiene una garantía bancaria emitida por Produbanco S.A. Grupo Promérica por un monto de USD 416.169 para este juicio. De acuerdo con los asesores legales de la compañía, no existen pasivos contingentes que deban ser registrados en los estados financieros.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de

crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

La empresa ofrece dentro de sus productos distintos tipos de marcas que varían en calidad y precio dependiendo del segmentos de mercado al que está dirigido. Su marca más emblemática es EDESA en la que los inodoros de cerámica son su producto principal. De igual manera, tienen la marca BRIGGS que es una de las marcas sofisticadas dentro de la compañía y cuentan con una colección premium de implementos de baño como griferías, sanitarios y bañeras.

Es importante recalcar que EDESA S.A. firmó una alianza estratégica con la marca de origen japonés de sanitarios TOTO. Este acuerdo consiste en que EDESA S.A. produce tres de las cinco líneas de sanitarios para TOTO las cuales se comercializan en los mercados de México, Canadá, Estados Unidos, Caribe, Centroamérica y el resto de Sudamérica. De esta manera EDESA S.A. se convirtió en la segunda planta que trabaja fuera de Japón para la fabricación de esta marca, la primera está ubicada en Atlanta, Estados Unidos.

El catálogo de EDESA S.A. se divide en siete categorías de diferentes productos los cuales son:

- **EDESA Premium:** inodoros EDESA premium, spas inflables EDESA premium, y grifería EDESA premium.
- **Sanitarios:** urinarios, inodoros, y lavamanos.
- **Grifería:** lavamanos, duchas, cocinas, y urinarios.
- **Bañeras:** con sistema, sin sistema y desagües para bañeras.
- **Accesorios:** metálicos y cerámicos.
- **Institucional:** urinarios, inodoros, y griferías.
- **Plomería:** broncería, llaves angulares y mangueras flexibles, desagües y kit de desagües, sifones y acoples, rejillas, fregaderos de ropa, y extractor de baños.

A la fecha del presente informe, EDESA S.A. cuenta con una participación de mercado de alrededor del 58,75% en lo referente a porcelana sanitaria y bordea el 19,57% en los negocios de grifería, bañeras y complementos.

La compañía comercializa sus productos mediante sus locales "Bath & Home Center". A nivel nacional cuentan con 9 locales adecuadamente distribuidos en Quito, Guayaquil, Cuenca y Manta. Además, con la finalidad de obtener mejores resultados de sus locales, la compañía mantiene políticas que permiten su adecuado funcionamiento.

EDESA S.A. divide en dos segmentos principales a sus clientes que son: distribuidores y constructores. Los distribuidores son clientes que compran al por mayor para revender al cliente final. Los constructores son las empresas constructoras que compran los productos de EDESA S.A. para realizar los acabados sus proyectos.

A enero de 2019, la compañía mantuvo una adecuada diversificación de sus clientes, considerando que ningún cliente en forma individual tiene una participación importante sobre las ventas totales. El principal cliente fue Comercial Kywi S.A. con una participación del 27,48%, el resto de clientes no llegan al 6% de las ventas totales y el 45,16% tienen una participación menor al 2% de las ventas. Cabe recalcar que los cinco principales clientes representaron el 38,94% del total de ventas.

CLIENTE	PARTICIPACIÓN
Comercial Kywi S.A.	27,48%
Importadora Comercial El Hierro S.A.	5,95%
Megaproductos S.A.	5,19%
Corporación El Rosado S.A.	4,47%
Cerraduras Ecuatorianas S.A. CESA	2,67%
Macías Vera Jenny María	2,56%
Importadora Vega S.A.	2,28%
Perucci S.A.	2,24%
Proveedora para Metalmecánica e Industrias Prometin Cía. Ltda.	2,01%
Varios con participación menor al 2%	45,16%
Total	**100,00%**

Tabla 7: Principales clientes (%)
Fuente: EDESA S.A.**; Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a las cuentas por cobrar, la compañía mantiene una política de crédito a 60 días plazo para los clientes distribuidores del mercado nacional y para sus clientes constructores del mercado nacional les dan un plazo de 45 a 120 días. Por otro lado, para los clientes extranjeros tienen una política de crédito que va de 30 a 120 días, dependiendo de las negociaciones con cada uno de ellos. La compañía mantiene una política de provisión de incobrabilidad de USD 916.218, monto que fue determinado por EDESA S.A. en base a su histórico de incobrables.

La compañía mantiene una adecuada distribución de sus proveedores tomando en cuenta que, a enero 2019, el proveedor que mayor participación tuvo sobre las compras fue Sersupport Cía. Ltda. con una participación del 13%. Ninguno del resto de proveedores tuvo una participación mayor al 9%, los cinco principales proveedores alcanzaron una participación de 38% en conjunto y el 45% de los proveedores tuvieron participaciones menores al 2% según el siguiente detalle:

PROVEEDOR	PARTICIPACIÓN
Sersupport Cía. Ltda.	13,63%
Prebam S.A.	8,85%
Cartones Nacionales S.A.	6,21%
Vepamil S.A.	5,27%
Cartones Nacionales S.A.I	4,13%
Fanaloza S.A.	3,38%
Duragas S.A.	2,61%
Baldosines Alfa S.A.	2,35%
Intaco Ecuador S.A.	2,30%
Zircosil S.A.	2,20%
Alfacer del Caribe S.A.	2,13%
Hazarmavet S.A.	2,11%
Varios con participación menor al 2%	44,83%
Total	**100,00%**

Tabla 8: Principales proveedores (%)
Fuente: EDESA S.A.**; Elaboración:** Global Ratings

La política de cuentas por pagar para los proveedores locales es a 90 días en su mayoría. Sin embargo, hay varios proveedores con plazos de pago diferenciados como el de energía eléctrica y gas natural cuyo término de pago es de 7 días y proveedores de gas licuado de petróleo con términos de pago de 30 días.

En lo que respecta a las importaciones, la materia prima tiene un plazo de 60 y 90 días de crédito directo con el proveedor desde que se emite la factura. El producto terminado tiene un plazo de 45 a 90 días a partir de la fecha de embarque y se paga con un anticipo del 50% contra despacho.

La compañía cuenta con una política de endeudamiento definidas para los plazos corto, mediano y largo plazo. Para los plazos corto y largo plazo EDESA S.A. mantiene líneas de crédito necesarias para el desarrollo normal de sus operaciones con Instituciones Financieras del país. Mientras que se financia a través del Mercado de Valores para los periodos de mediano plazo.

La política de inversión de EDESA S.A. consiste en la categorización de sus inversiones y proyectos para asegurar un crecimiento estable y sostenido. Los planes de inversión y sus análisis respectivos deben ser presentados al Directorio de la compañía para su revisión y aprobación calculando el retorno de la inversión y el periodo de recuperación de éstas. Las categorizaciones de los proyectos de inversión se dividen en los siguientes:

- Proyectos de mejoras de la productividad y reducción de costos.
- Proyectos de cumplimiento de la normativa legal, ambientes y seguridad industrial.
- Equipo computacional.
- Industriales de fuerza mayor.
- Proyectos de Investigación y Desarrollo.
- Proyectos de expansión e incremento de ventas.

Igualmente el Directorio de la compañía definió la política de dividendos donde establece que se procederá con el reparto de dividendos una vez que la compañía baje su nivel de endeudamiento o cuando no se tengan obligaciones en mora, mientras tanto no se repartirán dividendos.

EDESA S.A. ha determinado un grupo de estrategias a realizar para el corto y mediano plazo. Primero, para el cierre del año 2019 la compañía quiere alcanzar un crecimiento en ventas del 8,00% frente al cierre del año 2018. Para lograr este objetivo principal en el corto plazo va a implementar las siguientes acciones para el mercado nacional e internacional:

- Realizar mejoras y adecuaciones de tres locales principales propios de Bath & Center, con el objetivo de incrementar el flujo de visitantes y las ventas a través de este local.
- Implementar nuevas acciones de marketing para mejorar la imagen de las marcas que se venden en las tiendas de Bath & Home Center.
- Aumentar nuevas líneas de productos ofertadas en los locales Bath & Home Center.
- Participar en los planes de construcción del Gobierno, para proveer con sus productos a los constructores del Plan Casa para Todos.
- Aumentar los volúmenes de venta de los mercados internacionales a través de visitas personalizadas a todos los clientes clave de la compañía.
- Implementará un plan de marketing piloto para el mercado colombiano con el fin de replicarlo a otros mercados externos con el objetivo de incrementar las ventas de las líneas de productos de gama alta y mediana.

Para el cierre del año 2020, EDESA S.A. tiene los siguientes objetivos en el mercado nacional e internacional:

- Mantener una participación de mercado nacional en venta de sanitarios, a través del canal retail, entre el 55% y el 60%.
- Abrir cuatro locales comerciales nuevos y propios en otras ciudades del país.
- Mejorar la imagen de las marcas actuales a través de mayores inversiones en marketing.
- Continuar con el incremento de ventas de las líneas de productos de gama alta y media a través de nuevos planes de marketing.
- Mantener las buenas relaciones con sus clientes del exterior y adicionalmente ha definido una estrategia para incorporar a nuevos clientes progresivamente. Esto lo logrará a través de visitas personalizadas a sus clientes.
- Desarrollar nuevos productos que permitan mantenerse a la vanguardia en el sector de acabados de la construcción y productos para el hogar, esto a través de inversiones en Investigación y Desarrollo.

Las necesidades del mercado ecuatoriano de los productos que fabrica y comercializa EDESA S.A. están vinculadas a dos factores trascendentes para tomar en cuenta en el futuro:

- Un déficit habitacional estimado en un millón de viviendas; con un crecimiento de la población estimada en 1,6% anual.
- La constante renovación de los productos en los hogares.

El Gobierno ha expedido leyes que buscan impulsar el crédito hipotecario tanto a través de entidades financieras públicas como privadas, con tasas de interés atractivas y de largo plazo.

Por otro lado, el análisis FODA es una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, evidenciando los aspectos más relevantes, tanto positivos como negativos, así como factores externos e internos, de acuerdo con su origen.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
▪ Controles de calidad intensivos. Cuentan con sistema integrado de gestión de calidad, ambiente, seguridad y salud ocupacional. ▪ Conocimiento del mercado nacional e internacional. ▪ Presencia en 19 mercados internacionales. ▪ Personal capacitado y formado. ▪ Locales propios "Bath & Home Center". Tiendas especializadas y ubicadas estratégicamente para el cliente clave. ▪ Marca reconocida. ▪ Precios competitivos y marca top of mind del cliente. ▪ Cuenta con Gobierno Corporativo y sistemas de control interno.	▪ Altos costos de exportación en sus principales líneas de producto. ▪ Encarecimiento de su grifería por causa de elevados costos de exportación desde China. ▪ Stock limitado en los puntos de distribución nacionales. ▪ Alto costo de mano de obra. ▪ Alta rotación en ciertas áreas de la compañía.

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
▪ Incursionar con más fuerza en otros mercados sudamericanos. ▪ Apertura de nuevas tiendas a nivel nacional. ▪ Políticas gubernamentales que fomenten el desarrollo del sector de la construcción en el país. ▪ Mayor oportunidad en venta de sanitarios por reactivación del sector de la construcción.	▪ Incremento de controles gubernamentales en las áreas de: medio ambiente, seguridad industrial y laboral, puesto que la mejora interna en estas áreas necesita alta inversión. ▪ Depreciación de monedas frente al dólar, haciendo menos competitivas las exportaciones. ▪ Barreras arancelarias productos importados. ▪ Demoras en procesos de importación. ▪ Nuevos competidores en el mercado. Competidores chinos con precios muy bajos.

Tabla 9: Análisis FODA
Fuente: EDESA S.A.**; Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes, proveedores, manejando portafolios diversificados, mitigando de esta manera el riesgo de concentración. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como uno de los líderes en el sector donde desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, EDESA S.A. cuenta con seis procesos anteriores autorizados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Cabe mencionar que la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones no cuenta con información en el portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros debido a su antigüedad, pero éstas ya fueron canceladas. La presencia bursátil que ha mantenido la empresa es la siguiente:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Titularización de Flujos Futuros EDESA S.A.	2011	Q.IMV 2011.5616	15.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial EDESA S.A.	2013	Q.IMV.2013.5691	10.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones EDESA S.A.	2014	SCV.IRQ.DRMV.2014.3408	15.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones EDESA S.A.	2015	No. SCVS.IRQ.DRMV.2015.2150	12.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones EDESA S.A.	2017	SCVS.IRQ.DRMV.2017.1155	12.000.000	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones EDESA S.A.	2018	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00004987	12.000.000	Vigente

Tabla 10: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido EDESA S.A. en circulación en el Mercado de Valores:

EMISIÓN	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Titularización de Flujos Futuros EDESA S.A.	A	35	11	9.000.000,00
	B	22	6	6.000.000,00

EMISIÓN	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primer Programa de Papel Comercial EDESA S.A.	A	626	22	9.200.000,00
Tercera Emisión de Obligaciones EDESA S.A.	A	23	5	15.000.000,00
Cuarta Emisión de Obligaciones EDESA S.A.	A	1	2	2.767.269,30
	B	336	24	6.639.186,53
Quinta Emisión de Obligaciones EDESA S.A.	A	1	13	5.500.000,00
	B	1	10	4.500.000,00
	C	1	2	2.000.000,00
Sexta Emisión de Obligaciones EDESA S.A.	A	175	34	7.391.392,47
	B	33	9	2.000.000,00

Tabla 11: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes, con políticas de cobro definidas y una provisión de cuentas incobrables para hacer frente a este riesgo.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- El tipo de cambio afecta directamente a las ventas y al costo de los productos importados y exportados, lo que genera que los márgenes de la compañía varíen. La empresa mitiga este riesgo mediante el establecimiento de relaciones estratégicas con clientes del exterior y la apertura hacia varios mercados internacionales para diversificarse.
- Una desaceleración del sector de la construcción en el Ecuador afectaría negativamente sobre los resultados de la compañía, ya que es un proveedor importante de acabados como bañeras, sanitarios, grifería, etc. Este riesgo se mitiga con la apertura hacia el mercado extranjero que va en aumento y la diversificación de clientes que posee. Asimismo, la compañía mantiene con Seguros Equinoccial S.A. una póliza que cubre las ventas reales estimadas por un monto de USD 60 millones la que es renovada cada año tras realizar una estimación del crecimiento de ventas del siguiente año.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee

políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la perdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Al ser el 22,79% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo a través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños. De igual forma, mantiene una póliza con Seguros Equinoccial S.A. para la mercadería almacenada en stock que cubre un monto total de USD 16,90 millones. También cuenta con una cobertura de USD 14,30 millones para las exportaciones de la mercadería en tránsito en caso de pérdida o daño y una cobertura de USD 34,30 millones para las importaciones y transporte interno.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene EDESA S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 12,89 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 26,09% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 12,91% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene rigurosamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas para asegurar de mejor manera cualquier circunstancia adversa.

Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF para los años 2015, 2016 y 2017 por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. El último informe de auditoría no contiene observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2018, 31 de enero de 2018 y 31 de enero de 2019.

A continuación, se presenta las principales cuentas agregadas de la compañía al final del 2015, 2016, 2017, 2018 y a enero 2019.

CUENTAS	2015	2016	2017	ENE 2018	2018	ENE 2019
Activo	98.640	100.978	94.974	94.738	100.600	99.850
Activo corriente	51.902	54.601	48.779	46.638	52.034	51.542
Activo no corriente	46.738	46.377	46.195	48.100	48.566	48.307
Pasivo	62.066	64.880	58.582	58.284	64.101	63.320
Pasivo corriente	29.402	33.453	27.241	28.622	35.127	30.955
Pasivo no corriente	32.664	31.427	31341	29.662	28.974	32.364
Patrimonio	36.374	36.098	36.392	36.454	36.499	36.530
Capital Social	19.080	19.080	19.080	19.080	19.080	19.080
Ventas	69.391	58.575	60.138	5.552	60.850	5.102
Costo de ventas	53.420	45.518	47.382	4.337	47.849	3.922
Utilidad neta	186	(765)	(489)	62	243	31

Tabla 12: Principales cuentas (miles USD)
Fuente: Estados Financieros auditados 2015-2017 e internos diciembre y enero 2018 y enero 2019; **Elaboración:** Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Ventas y Costo de Ventas

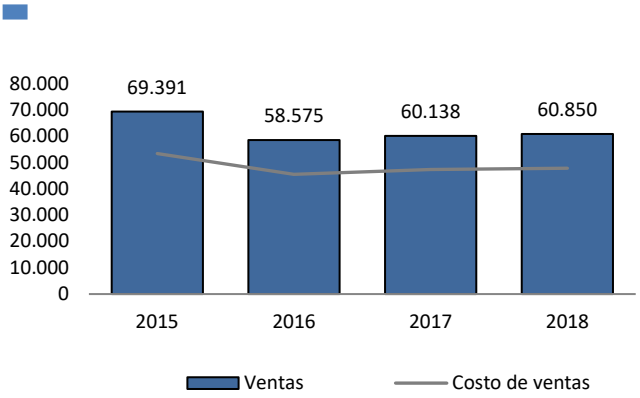

Gráfico 38: Evolución ventas vs crecimiento de ventas (%)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e interno a diciembre 2018;
Elaboración: Global Ratings

Las ventas de la compañía decrecieron cerca del 16% al cierre del año 2016 frente al año anterior, lo que equivale a USD 10,81 millones menos producto de la crisis económica que atravesó el país e influyó negativamente en el desarrollo general de la economía. La situación presentó una mejora para el cierre del 2017 con un monto de USD 1,56 millones adicionales en ventas debido a la eliminación total de las salvaguardias en junio de ese año lo que estimuló el comercio en el país y mayor consumo de los bienes y servicios de EDESA S.A. Puntualmente, el crecimiento de las ventas en el 2017 fue causado por un aumento en las ventas de sanitarios y grifería en USD 1,82 millones y USD 1,19 millones respectivamente.

En abril 2018 se derogó la Ley de Plusvalías, de manera que el sector de la construcción espera una recuperación paulatina y, al cierre del 2018, las ventas de la compañía alcanzaron montos similares que el año anterior. De esta manera, el comportamiento de todas las líneas de productos del mercado nacional e internacional es constante entre el 2017 y 2018.

LÍNEA DE PRODUCTO	MONTO 2017 (USD)	MONTO 2018 (USD)
Bañeras-Serviedesa	3.521.532	3.762.458
Grifería y Broncería	14.242.616	14.906.873
Sanitarios	22.988.128	22.869.563
Cerámica Plana	4.699.846	5.341.730
Total nacional	**45.452.123**	**46.880.624**
Bañeras-Serviedesa	2.284.156	2.495.825
Grifería y Broncería	344.972	396.921
Sanitarios (USD)	12.056.605	11.076.948
Total extranjero	**14.685.733**	**13.969.694**
Total	**60.137.856**	**60.850.318**

Tabla 13: Detalle de ventas mercado nacional e internacional.
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

El costo de ventas de la compañía mantuvo una participación estable sobre las ventas con un promedio del 78% entre el año 2015 y 2018, sabiendo sobrellevar los vaivenes de la economía a pesar de las diferentes medidas adoptadas por el Gobierno como los aranceles y salvaguardias impuestos en el 2015 o la eliminación de éstos en junio 2017.

La estabilidad que alcanza la compañía del costo de ventas se atribuye a la estrategia de compra de inventarios que tiene, donde compra con anticipación sus mercancías para provisionarse con lo necesario y poder hacer frente a la demanda de sus productos, recibiendo descuentos y facilidades de pago por los volúmenes que adquiere cada año.

De esta manera, el comportamiento del costo de ventas por línea de producto es similar al de las ventas entre el año 2017 y 2018 del mercado nacional e internacional.

LÍNEA DE PRODUCTO	MONTO 2017 (USD)	MONTO 2018 (USD)
Bañeras-Serviedesa	2.527.096	2.493.714
Grifería y Broncería	10.297.924	10.370.143
Sanitarios	16.613.793	17.222.903
Cerámica Plana	3.798.518	4.188.100
Total nacional	**33.237.330**	**34.274.861**
Bañeras-Serviedesa	2.013.139	2.132.368
Grifería y Broncería	489.569	360.392
Sanitarios (USD)	11.642.348	11.081.039
Total extranjero	**14.145.056**	**13.573.799**
Total	**47.382.386**	**47.848.660**

Tabla 14: Detalle del costo de ventas mercado nacional e internacional.
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

La estabilidad que alcanza la compañía del costo de ventas evidencia el manejo eficiente de sus costos a pesar del comportamiento general de la economía.

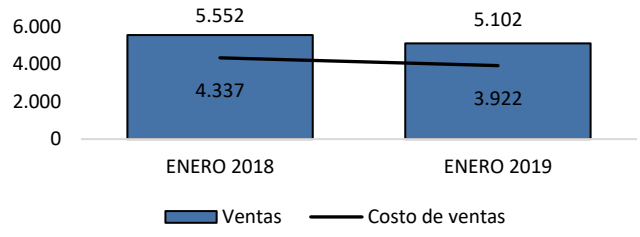

Gráfico 39: Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos enero 2018 y 2019; **Elaboración:** Global Ratings

Las ventas de EDESA S.A. a enero 2019 mostraron valores constantes a los vistos a enero 2018 debido al mismo nivel de actividad registrada en el consumo nacional de sus bienes. Sin embargo, se tiene previsto sobrepasar las ventas del año 2018 con la apertura hacia nuevos clientes en el mercado norteamericano

a través del acercamiento a clientes nuevos gracias a la tensión comercial entre China y Estados Unidos, que provocó la necesidad de diversificación y de búsqueda de nuevos proveedores en otras regiones para grandes cadenas comerciales en Estados Unidos.

El detalle de las ventas por línea de producto entre enero 2018 y 2019 evidencia la estabilidad mencionada:

LÍNEA DE PRODUCTO	MONTO ENERO 2018 (USD)	MONTO ENERO 2019 (USD)
Bañeras-Serviedesa	342.394	317.003
Grifería y Broncería	1.356.634	1.353.376
Sanitarios	2.197.501	1.845.349
Cerámica Plana	311.934	407.644
Total nacional	**4.208.463**	**3.923.372**
Bañeras-Serviedesa	212.776	119.975
Grifería y Broncería	55.310	19.872
Sanitarios (USD)	1.075.395	1.039.214
Total extranjero	**1.343.481**	**1.179.061**
Total	**5.551.944**	**5.102.433**

Tabla 15: Detalle de ventas mercado nacional e internacional.
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

El costo de ventas de la compañía se mantuvo estable, siguiendo el mismo comportamiento entre el 2015 y 2018, con una participación promedio del 78% entre enero 2018 y enero 2019, lo que indica un manejo eficiente de sus costos a pesar del comportamiento general de la economía.

Resultados

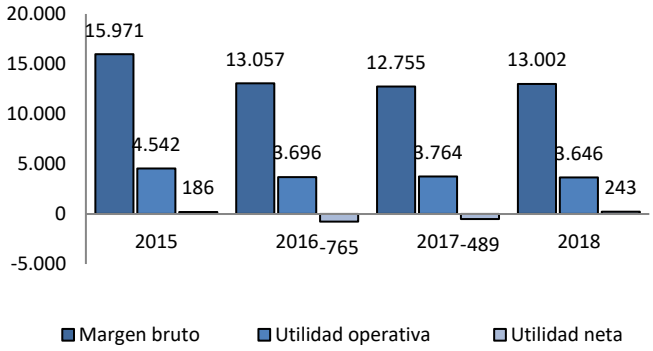

Gráfico 40: Evolución utilidad (miles USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017 e interno a diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

El margen bruto tuvo un decrecimiento del 18% al 2016 frente al año anterior producto de la caída en ventas por la crisis económica. Sin embargo, a partir del 2016 se mostraron montos constantes del margen bruto con estabilidad en su participación sobre las ventas manteniendo un porcentaje promedio del 22% entre el 2016 y 2018.

La utilidad operativa mostró estabilidad entre el año 2015 y 2018 con una participación promedio del 6% sobre las ventas. Del 2015 al 2016 la participación de los gastos administrativos y de ventas fue del 16% sobre las ventas, pero se redujeron al 2017 alcanzando una participación del 15% producto de medidas de austeridad adoptadas en este periodo, lo que equivale a un ahorro total de USD 390 mil en gastos para el 2017 frente al año anterior. Sin embargo, al cierre del año 2018, los gastos totales se mantuvieron estables frente al año 2017, lo que provocó que la utilidad operativa se mantenga constante.

La compañía presentó pérdida neta en el año 2016 y 2017 debido a la crisis económica por la que atravesó el país y a la reducción del consumo a nivel nacional. Al cierre del 2017 la pérdida neta fue reducida en USD 275 mil frente al año anterior gracias a la reducción de los gastos financieros en USD 500 mil por el menor endeudamiento del año. Para el cierre del 2018 se obtuvo una utilidad neta de USD 243 mil debido al incremento en USD 712 mil de los ingresos por ventas y al registro de ingresos no operacionales por un monto de USD 1,62 millones.

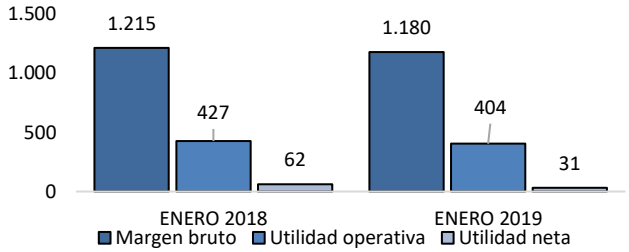

Gráfico 41: Evolución de la utilidad (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos enero 2018 y 2019; **Elaboración:** Global Ratings

A enero 2019 la participación del margen bruto fue del 23% sobre las ventas, porcentaje mayor al promedio de 22%, y mantuvo un monto estable frente a enero 2018.

Asimismo, la participación de los gastos fue del 15% sobre las ventas lo que demuestra un comportamiento similar al del mes pasado, provocando una participación del 8% de la utilidad operativa sobre las ventas, porcentaje mayor al promedio del 6% obtenido entre el periodo 2015 - 2018.

A enero 2019 los gastos financieros se incrementaron un 18% frente a enero 2018 por los nuevos préstamos adquiridos para realizar la compra de materia prima y mercancías para abastecerse y poder hacer frente a la nueva demanda estimada del mercado de Estados Unidos de este año 2019. Consecuentemente, se registró en ese periodo una reducción de la utilidad neta del 68%, sin embargo, la participación de la utilidad neta fue del 0,61% sobre las ventas para enero 2019 y del 0,40% para diciembre 2018, lo que indica una mejora frente al mes pasado.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

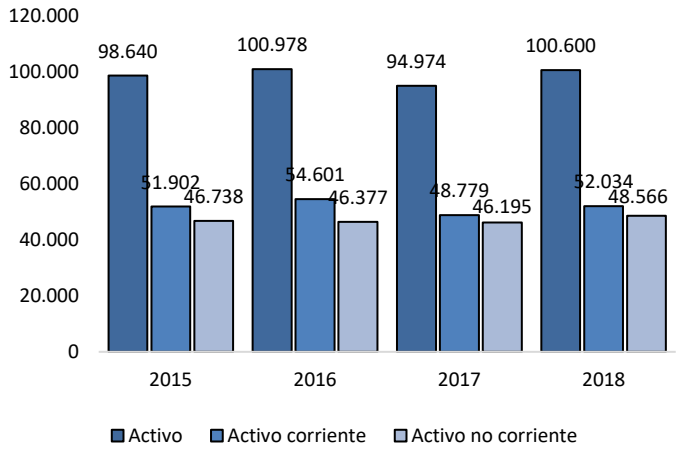

Gráfico 42: Evolución del activo (miles USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017 e interno a diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

El total de activos de la compañía se mostraron constantes entre el año 2015 y 2018 manteniendo un monto promedio de USD 98,79 millones en dicho periodo. Esta estabilidad mencionada se atribuye al comportamiento constante tanto de los activos corrientes como de los activos no corrientes Al cierre del año 2018 los activos totales estuvieron compuestos en un 52% por activos corrientes y en 48% por activos no corrientes.

Los activos corrientes fueron estables entre el año 2015 y 2018 con un monto promedio de USD 51,82 millones. Las principales cuentas de los activos corrientes fueron: los inventarios, las cuentas por cobrar comerciales y la cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

Los inventarios de la compañía presentaron un comportamiento decreciente entre el año 2015 y 2017 pasando de un monto de USD 21,03 millones a USD 16,88 millones. Este comportamiento decreciente se atribuye a que la compañía disminuyó la compra de inventario para deshacerse de la totalidad del inventario adquirido con el sobreprecio de las salvaguardias mientras estaban en vigencia.

Sin embargo, para el cierre del 2018 los inventarios crecieron 32% frente al año anterior, lo que equivale a un incremento de USD 5,38 millones y tuvieron una participación del 22% sobre el total de activos de la compañía. Este incremento se debe a la tensión comercial entre Estados Unidos y China, donde el mercado estadounidense buscó diversificarse de proveedores extranjeros para reducir su dependencia de China, lo que benefició al Emisor con nuevos clientes y nuevos contratos para el 2019. De esta manera, en el 2018 la compañía aumentó su volumen de inventarios para hacer frente a esta nueva demanda en el mercado de Estados Unidos.

Para el año 2017, las mayores ventas y la reducción de compra de inventario provocó un índice de rotación de inventarios menor que en cualquiera de los años anteriores, alcanzando los 128 días. Para el 2018, este índice obtuvo el máximo nivel alcanzado desde el 2015, producto del abastecimiento de mercancías para hacer frente a la demanda estadounidense.

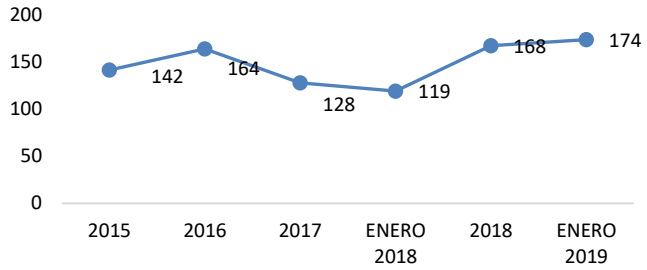

Gráfico 43: Días de inventario
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Las cuentas por cobrar comerciales de EDESA S.A. presentaron un comportamiento estable en el periodo comprendido entre el 2015 y 2018 con un monto promedio de USD 14,12 millones. Sin embargo, al cierre del año 2018 las cuentas por cobrar comerciales cayeron un 18% frente al año anterior, alcanzando un monto de USD 11,08 millones y una participación del 11% sobre el total de activos. Este comportamiento es producto de la mayor eficiencia en la recuperación de cartera de este año.

TIPO CLIENTE	MONTO 2017 (miles USD)	MONTO 2018 (miles USD)	VARIACIÓN
Nacionales	10.640,66	8.912,74	-16,24%
Extranjeros	2.806,12	2.170,71	-22,64%
Total	**13.446,78**	**11.083,45**	**-17,58%**

Tabla 16: Detalle de cuentas por cobrar por tipo cliente.
Fuente: Estados Financieros auditados 2017 e internos diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

El principal cambio que se dio al cierre del 2018 es la cancelación de las cuentas por cobrar con los clientes extranjeros en un 23%. Asimismo, la empresa mantuvo en este año una provisión de cuentas incobrables de USD 916 mil que ofreció una cobertura del 23,22% del total vencido, y del 40,51% del saldo vencido a más de 360 días.

VENCIMIENTO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Corriente	7.137.105,54	64,39%
Vencido 0-30 días	1.070.755,97	9,66%
31-60 días	339.452,45	3,06%
61-180 días	158.946,16	1,43%
181-360 días	115.624,56	1,04%
Más de 360 días	2.261.561,53	20,40%
Total	**11.083.446,21**	**100,00%**

Tabla 17: Detalle de vencimiento de cartera diciembre 2018.
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas mostraron un comportamiento estable entre el año 2015 y 2018 con un monto promedio de USD 12,38 millones. Todas las transacciones y cuentas por cobrar con las compañías relacionadas son de naturaleza comercial, por lo que su comportamiento se rige en función de las necesidades de EDESA S.A. y de sus relacionadas. El siguiente es un detalle de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas a diciembre de 2018:

RELACIONADA	PARTICIPACIÓN
Podolia Holdings Corp. S.A.	29,22%
Keracisa S.A.	26,06%
Cerámicas Industriales Cisa S.A.	10,27%
Otros	34,45%
Total	**100,00%**

Tabla 18: Cuentas por cobrar relacionadas a diciembre 2018.
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Los activos no corrientes de la compañía fueron estables entre el año 2015 y 2018 con un monto promedio de USD 51,82 millones. Las principales cuentas de los activos no corrientes fueron: los inventarios, las cuentas por cobrar comerciales y la cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

La cuenta de propiedad, planta y equipo fue la cuenta más grande de los activos totales y representó el 29% de éstos a diciembre 2018. Esta cuenta mostró un comportamiento estable entre el año 2015 y 2018 con un monto promedio de USD 30,59 millones producto del resultado neto entre la depreciación del periodo y de las adiciones paulatinas de maquinaria y equipo.

Las cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo mostraron una tendencia creciente pasando de un monto de USD 672 mil en el 2015 a uno de USD 14,96 millones en el 2018. Esta cuenta tuvo una participación del 15% en el 2018 y un crecimiento del 11% frente al año anterior, es decir, USD 1,49 millones adicionales. Esta cuenta corresponde en su mayoría a las acciones de la empresa Sanitarios de Chile S.A. que mantenía EDESA S.A. y fueron vendidas a Cerámicas Industriales CISA Operaciones S.A. por un valor de mercado de USD 12,95 millones en el año 2016.

En el año 2018, la cuenta de inversiones en subsidiarias se redujo drásticamente pasando de un monto de USD 13,22 millones en el 2015 a uno de USD 673 mil en el 2018, lo que equivale a una participación sobre el total de activos de 13% y de 0,67% respectivamente. Esta cuenta se redujo por la venta de las acciones de Sanitarios de Chile S.A. que fueron vendidas a Cerámicas Industriales CISA Operaciones S.A. por un valor de mercado de USD 12,95 millones en el año 2016 y negociadas al largo plazo. Para el año 2017, de acuerdo con el último estado auditado, dentro de esta cuenta se encuentran las acciones que mantiene la compañía en: Estilform S.A. (USD 40 mil), Elaplas del Ecuador S.A. (USD 399 mil) y varias inversiones minoritarias (USD 215 mil).

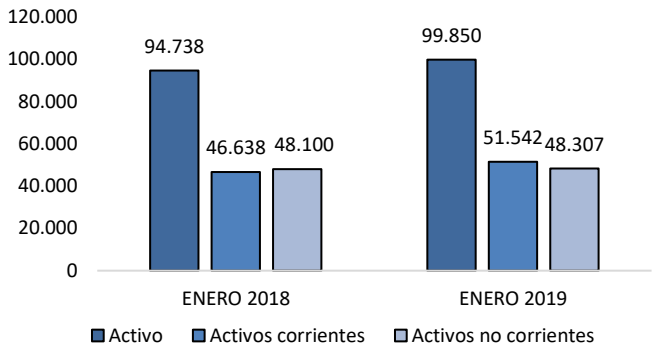

Gráfico 44: Evolución del activo (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos enero 2018 y 2019; **Elaboración:** Global Ratings

Los activos totales continuaron con el mismo comportamiento estable visto en el periodo comprendido entre el 2015 y 2018 para enero 2019 y estuvieron compuestos en un 52% por activos corrientes y en 48% por activos no corrientes.

A enero 2019, los activos corrientes tuvieron un incremento del 11% frente a enero 2018, lo que equivale a un incremento de USD 4,90 millones frente al periodo anterior producto del aumento de los inventarios y de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, que fueron las cuentas más grandes de éstos.

Los inventarios de la compañía presentaron un crecimiento del 32% a enero 2019 y representó el 23% del total de activos de la compañía. Esto equivale a un incremento de inventarios de USD 5,49 millones y se atribuye al abastecimiento de mercadería para la exportación hacia el mercado estadounidense que se va a realizar en el año 2019, manteniendo el mismo comportamiento que a diciembre 2018.

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corrientes tuvieron una participación del 13% sobre el total de activos de la compañía a enero 2019 y crecieron 20% frente a enero 2018, que equivale a USD 2,13 millones adicionales. Todas las transacciones y cuentas por cobrar con las compañías relacionadas son de naturaleza comercial, por lo que sus fluctuaciones dependen de las distintas necesidades de EDESA S.A. y de sus relacionadas.

Las cuentas por cobrar comerciales tuvieron una participación del 11% sobre el total de activos de la compañía y decrecieron un 20% para enero 2019 frente al periodo anterior, es decir, hubo una reducción de USD 2,82 millones producto de la mayor recuperación de cartera en el primer mes del año.

A enero 2019, los activos no corrientes de la compañía mostraron un comportamiento estable tanto frente al mes anterior como frente a enero 2018. De igual manera, las principales cuentas que compusieron a los activos no corrientes fueron: la propiedad, planta y equipo y las cuentas por cobrar a compañías relacionadas de largo plazo.

La cuenta de propiedad, planta y equipo tuvo una participación del 29% sobre el total de activos de la compañía y mostró un comportamiento estable a enero 2019. Las cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo mostraron estabilidad con ninguna

variación en su monto y tuvo una participación del 15% sobre el total de activos para enero 2019. Como se mencionó anteriormente, esta cuenta corresponde en su mayoría a las acciones de la empresa Sanitarios de Chile S.A. que mantenía EDESA S.A. y fueron vendidas a Cerámicas Industriales CISA Operaciones S.A. por un valor de mercado de USD 12,95 millones en el año 2016.

Pasivos

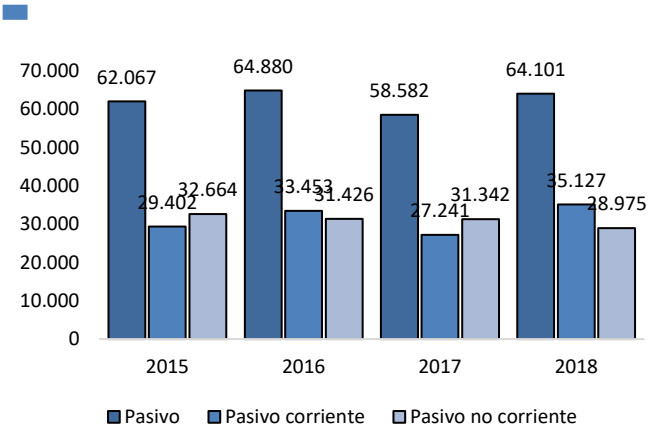

Gráfico 45: Evolución del pasivo (miles USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017 e interno a diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

El comportamiento de los pasivos totales de la compañía fue estable entre el 2015 y 2018 con un monto total promedio de USD 62,40 millones. Al cierre del año 2018 los activos totales estuvieron compuestos en 55% por pasivos corrientes y en 45% por pasivos no corrientes.

Los pasivos corrientes tuvieron diferentes fluctuaciones en todo el periodo analizado debido al comportamiento de sus principales cuentas que fueron: la cuenta de emisiones de obligaciones corrientes, las obligaciones financieras de corto plazo y las cuentas por pagar comerciales. En el 2016 los pasivos corrientes crecieron 14% frente al 2015, en el 2017 decrecieron 19% frente al 2016 y al cierre del año 2018 se incrementaron un 29% frente al año anterior.

Las emisiones de obligaciones corrientes mostraron una tendencia creciente desde el año 2015 producto de las nuevas emisiones que fueron colocadas cada año. Al cierre de 2017 tuvieron un crecimiento de 33%, es decir, USD 3,00 millones adicionales frente al 2016 producto de la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones, destinada a la reestructuración de pasivos de la compañía. Mientras que, al cierre del año 2018, esta cuenta creció un 12% frente al año anterior producto de la colocación de la Sexta Emisión de Obligaciones. Cabe recalcar que al 2018, esta cuenta tuvo una participación de 21% sobre el total de pasivos de la compañía siendo la mayor cuenta de éstos.

Las obligaciones financieras corrientes de EDESA S.A. mostraron una tendencia decreciente entre el año 2015 y 2017, pasando de un monto de USD 15,32 millones a uno de USD 6,54 millones, producto de las nuevas emisiones de obligaciones colocadas en ese periodo con las que fue reemplazado el financiamiento bancario. Al 2018, las obligaciones financieras corrientes crecieron 93% frente al año anterior, lo que equivale a un incremento de USD 6,07 millones producto de la necesidad de financiamiento del capital de trabajo, en especial de inventarios, para hacer frente a la mayor demanda de sus productos en el mercado estadounidense por los nuevos clientes alcanzados.

El siguiente es un detalle de las obligaciones financieras corrientes a diciembre 2018:

INSTITUCIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Banco del Pacífico S.A.	10.825.589,73	85,81%
Banco Internacional S.A.	460.723,01	3,65%
Corporación Financiera Nacional	539.249,97	4,27%
Corporación Financiera Nacional - factoring	789.890,51	6,26%
Total	**12.615.453,21**	**100,00%**

Tabla 19: Detalle de obligaciones financieras corrientes.
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Las cuentas por pagar comerciales mostraron diversas fluctuaciones durante el periodo analizado con un monto máximo de USD 7,68 millones en el 2016 y uno mínimo de USD 3,84 millones en el 2015. Entre el año 2017 y 2018, las cuentas por pagar comerciales mostraron estabilidad y tuvieron una participación del 10% sobre los pasivos totales.

Cabe recalcar que EDESA S.A. tiene un índice de días de cartera mayor que días de pago a proveedores, lo que indica que pueden requerir de financiamiento externo para su operatividad. Al 2018, los días de cobro a sus cliente fueron de 155, mientras que, los días de pago a sus proveedores fueron de 46

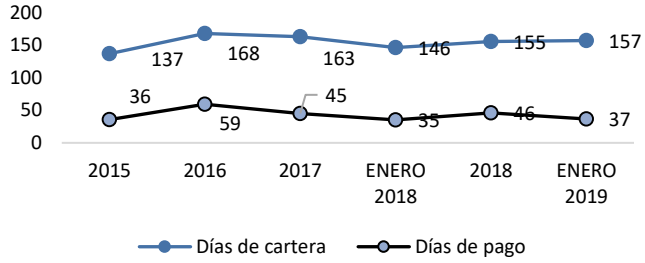

Gráfico 46: Días de cartera vs. días de pago del 2015 al 2018.
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Las cuentas por pagar a compañías relacionadas tuvieron un comportamiento decreciente entre el año 2015 y 2018 pasando de un monto de USD 2,78 millones a uno de USD 241 mil. Estas cuentas corresponden a obligaciones por compras de inventario, servicios, honorarios y financiamiento de capital de trabajo que

son exigibles por el acreedor en cualquier momento y no devengan intereses, por lo que todas son de naturaleza comercial y su comportamiento depende de la demanda comercial entre compañías relacionadas en cada año.

Los pasivos no corrientes mostraron un comportamiento estable entre el año 2015 y 2018 con un monto promedio de USD 31,10 millones. Al 2018, los pasivos no corrientes estuvieron compuestos principalmente por: la cuenta de emisiones de obligaciones no corrientes, las obligaciones financieras de largo plazo y las provisiones sociales.

La cuenta de emisión de obligaciones no corrientes presentaron una tendencia decreciente pasando de un monto de USD 19,59 millones en el 2015 a USD 12,41 millones en el 2018 producto de la amortización de la deuda emitida a largo plazo. Al 2018, esta cuenta tuvo una participación del 19% sobre el total de pasivos de la compañía y decreció 28% frente al año anterior producto de las cancelaciones de la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones.

Las obligaciones financieras de largo plazo mostraron una tendencia creciente pasando de un monto de USD 6,58 millones en el 2015 a USD 10,17 millones en el 2018 producto del reemplazo de la deuda con el Mercado de Valores, que se fue cancelando paulatinamente. Al 2018, esta cuenta tuvo una participación del 16% sobre el total de pasivos y creció 22% frente al año anterior, lo que equivale a USD 1,86 millones adicionales producto de un nuevo préstamos con el Banco del Pacífico S.A. para satisfacer las necesidades operativas de la compañía. Cabe recalcar que la compañía mantiene una línea de crédito abierta con el Banco del Pacífico S.A. de manera que cualquier necesidad de financiamiento lo hacen en su mayoría a través de esta institución.

Finalmente las provisiones sociales de largo plazo de EDESA S.A. se han mantenido estables con un monto promedio de USD 4,79 millones y tuvieron una participación del 8% sobre el total de pasivos de la compañía, porcentaje que se ha mantenido estable año tras año.

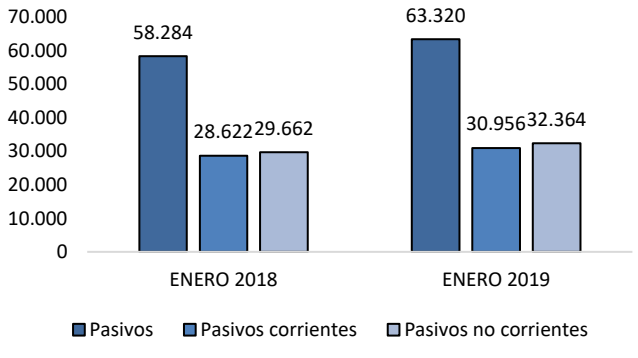

Gráfico 47: Evolución del pasivo (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos enero 2018 y 2019; **Elaboración:** Global Ratings

Los pasivos totales de la compañía mostraron el mismo comportamiento estable del periodo entre el 2015 y 2018 y estuvieron compuestos en 49% por pasivos corrientes y en 51% por pasivos no corrientes.

Los pasivos corrientes tuvieron un comportamiento estable a enero 2019 y estuvieron compuestos principalmente por la cuentas de: emisión de obligaciones, obligaciones financieras y cuentas por pagar comerciales.

La cuenta de emisión de obligaciones corrientes mantuvieron valores constantes a enero 2019 frente a enero 2018 y tuvo una participación del 20% sobre el total de pasivos. En este periodo se realizó la colocación de la Sexta Emisión de Obligaciones pero también se dio la cancelación de la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones.

Las obligaciones financieras corrientes tuvieron una participación del 20% sobre el total de pasivos de la compañía. Esta cuenta creció un 23% a enero 2019 que equivale a USD 2,33 millones adicionales y se evidenció en este periodo un comportamiento similar al visto a diciembre 2018, donde las obligaciones financieras crecieron para hacer frente a la demanda adicional de mercancías en el mercado de Estados Unidos.

A enero de 2019, las cuentas por pagar comerciales representaron al 10% del total de pasivos de la compañía y mostraron estabilidad tanto frente a diciembre como a enero 2018. Cabe recalcar que en este periodo, los días de pago a proveedores se mantuvieron estables, mientras que los días de cobro a clientes se incrementaron de 146 en enero 2018 a 157 a enero 2019, lo que puede reducir la liquidez de la compañía en ese periodo.

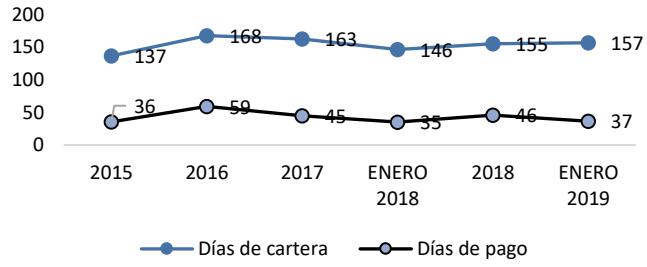

Gráfico 48: Días de cartera vs. días de pago de enero 2018 y 2019.
Fuente: Estados Financieros internos enero 2018 y 2019; **Elaboración:** Global Ratings

Los pasivos no corrientes tuvieron una participación del 51% sobre el total de pasivos de la compañía a enero 2019 y presentaron valores constantes frente al periodo anterior producto del resultado neto entre el incremento de las obligaciones financieras de largo plazo y de la cancelación de las emisiones de obligaciones no corrientes.

Las obligaciones financieras no corrientes crecieron 71% a enero 2019, lo que equivale a USD 5,63 millones adicionales frente al periodo anterior e indica un comportamiento similar la visto a diciembre 2018, donde crece la deuda bancaria de largo plazo para reemplazar a las emisiones de obligaciones que están siendo canceladas paulatinamente.

La cuenta de emisión de obligaciones no corrientes representó al 20% del total de pasivos de la compañía y tuvo un decrecimiento del 22% a enero 2019, que corresponde a USD 3,46 millones menos que en enero 2018. Esta reducción se atribuye a la

cancelación de la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones, manteniendo el mismo comportamiento visto a diciembre 2018.

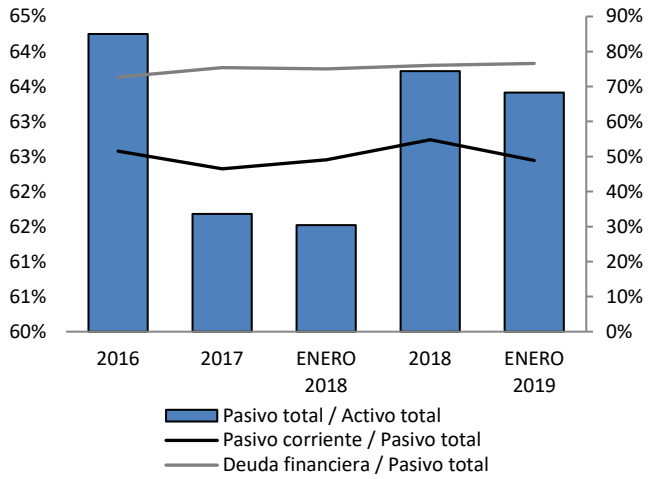

Gráfico 49: Evolución de la solvencia

Fuente: Estados financieros auditados 2015 – 2017 e internos a diciembre y enero 2018 y enero 2019; **Elaboración:** Global Ratings

A cierre de enero 2019, la deuda con costo financiero alcanzó el 76,59% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 63,42% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con instituciones financieras y con el Mercado de Valores.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información antes señalada ha verificado que el Emisor ha cancelado oportunamente los compromisos pendientes propios de su giro de negocio, según lo establecido en el Literal a, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Patrimonio

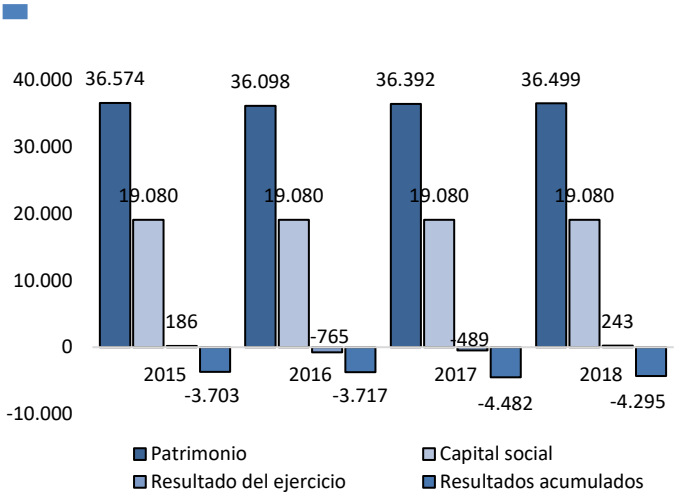

Gráfico 50: Evolución del patrimonio (miles USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017 e interno a diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

El patrimonio de la compañía mantuvo valores constantes en el periodo comprendido entre el 2015 y 2018 con un monto promedio de USD 36,39 millones. Al cierre del año 2018, el patrimonio estuvo compuesto principalmente por el capital social en un 52,28% y se mantuvo inalterado con el mismo monto desde el año 2015.

De igual forma, las cuentas de reserva legal, reserva de capital, superávit de revalorización y adopción por primera vez de NIIF se han mantenido inalteradas desde el año 2015. Mientras que, los resultados acumulados y los resultados del ejercicio tuvieron diferentes fluctuaciones.

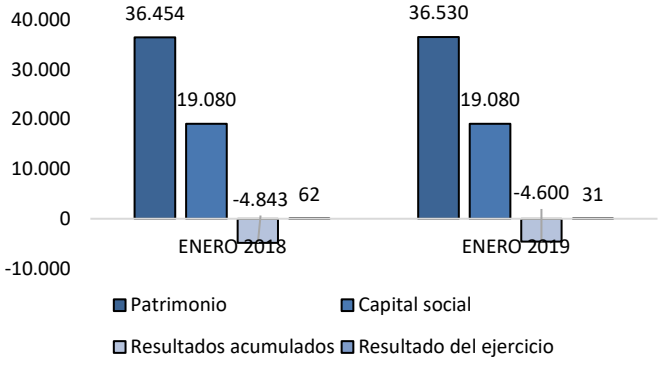

Gráfico 51: Evolución del patrimonio (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos enero 2018 y 2019**; Elaboración:** Global Ratings

El patrimonio de la compañía se mantuvo estable a enero 2019 frente al periodo anterior gracias al valor neto entre el incremento de los resultados acumulados y las reducciones de los resultados del ejercicio y de los otros resultados integrales.

El patrimonio, a enero 2019, estuvo compuesto principalmente en un 52% por el capital social, que se mantuvo inalterado en el periodo analizado.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 16,90 millones al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,48.

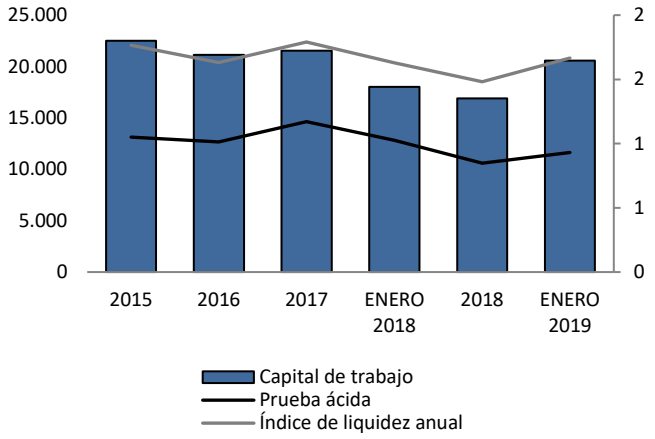

Gráfico 52: Capital de trabajo e índice de liquidez
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a diciembre y enero 2018 y enero 2019; **Elaboración:** Global Ratings

Para enero de 2019 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 20,58 millones y un índice de liquidez de 1,67 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.

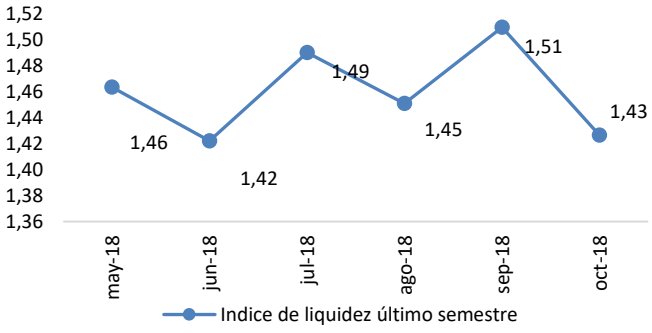

Gráfico 53: Índice de liquidez semestral
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

El índice de liquidez semestral entre mayo y octubre de 2018 promedia el 1,46 siendo septiembre su punto más alto (1,51).

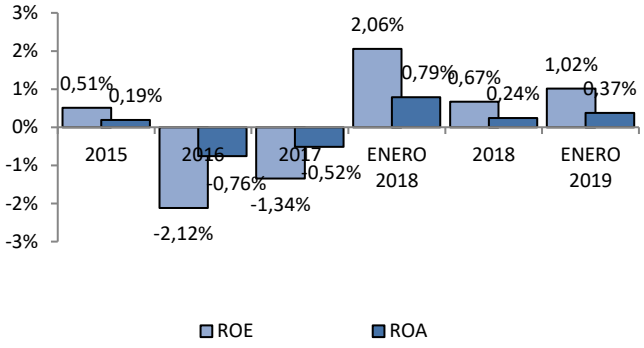

Gráfico 54: ROE – ROA
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a diciembre y enero 2018 y enero 2019; **Elaboración:** Global Ratings

La rentabilidad sobre los activos y el patrimonio ha presentado una mejora año tras año gracias a la reducción continua de la pérdida neta vista desde el año 2016, logrando erradicar esta pérdida para el cierre del año 2018. A enero 2019 estos indicadores presentaron una recuperación positiva alcanzado un ROE del 1,02% y un ROA del 0,37% producto de mejores resultados netos.

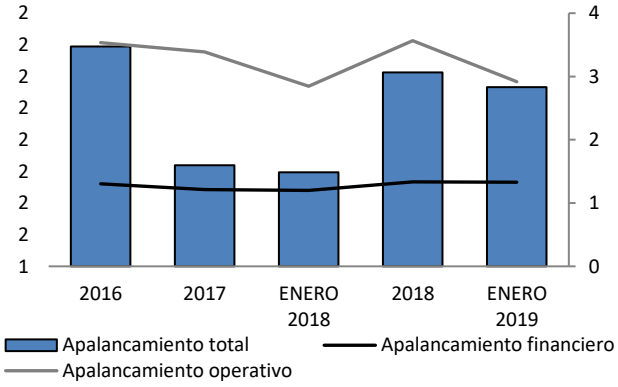

Gráfico 55: Apalancamiento
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a diciembre y enero 2018 y enero 2019; **Elaboración:** Global Ratings

El grado de apalancamiento total fue de 176% a diciembre 2018 y de 173% para enero 2019, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 1,73 de deuda con sus acreedores. Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 133% en el 2018 y continuó con el 133% a enero de 2019 lo que se puede interpretar que, por cada dólar de deuda financiera, la compañía respalda el 75% con fondos propios.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una situación financiera que ha mejorado año tras año al reducir la pérdida neta observada, demostrando una buena administración financiera, incrementando sus ventas, optimizando sus costos y generando

flujos adecuados que permiten un mejor desarrollo de la empresa.

El Instrumento

Con fecha 16 de marzo de 2017 la Junta Extraordinaria y Universal de Accionistas de EDESA S.A. autorizó la Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de USD 12.000.000,00. Aprobada mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2017.1155 emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 16 de mayo de 2017.

Este monto fue dividido en tres clases: La primera es la Clase A por un monto de USD 5.500.000; la segunda de Clase B por un monto de USD 4.500.000 y la tercera de Clase C por un monto de USD 2.000.000.

Con fecha 24 de mayo de 2017 el Agente Colocador inició la colocación de los valores y, con fecha 30 de mayo de 2017 terminó colocando USD 12.000.000 que corresponde al 100% de la Emisión.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

EDESA S.A.						
Monto de la emisión	USD 12.000.000					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	**CLASES**	**MONTO**	**PLAZO**	**TASA FIJA ANUAL**	**PAGO DE CAPITAL**	**PAGO DE INTERESES**
	A	USD 5.500.000	1.080 días	8,00%	Mensual	Mensual
	B	USD 4.500.000	1.080 días	8,00%	Mensual	Mensual
	C	USD 2.000.000	1.080 días	8,50%	Mensual	Mensual
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la Emisión serán destinados a la reestructuración de pasivos de corto plazo. El 100% de los recursos será utilizado para reemplazar la deuda contraída con entidades financieras a corto plazos, por deuda financiera a largo plazo.					
Valor nominal	USD 1.000					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	Las obligaciones podrán ser rescatadas anticipadamente mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones, conforme lo resuelvan en forma unánime los obligacionistas.					
Underwritting	No existe contrato de underwritting.					
Estructurador financiero y agente colocador	Analytica Securities C.A. Casa de Valores					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía.Ltda.					
Resguardos	▪ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ▪ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ▪ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ▪ Reparto de dividendos en efectivo hasta el 50% de los resultados acumulados.					
Mecanismo de fortalecimiento	▪ Se implementó como mecanismo de fortalecimiento la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado "Fortalecimiento – Quinta Emisión de Obligaciones EDESA – Clases A y B". El fideicomiso mercantil recibirá los flujos provenientes de las ventas realizadas mediante suscripción del contrato con la compañía japonesa TOTO y cuyo destino de exportación es el mercado norteamericano. Funcionará como mecanismo de fortalecimiento exclusivo de las Clases A y B.					

Tabla 20: Características del instrumento
Fuente: Analytica Securities C.A. Casa de Valores, **Elaboración:** Global Ratings

El saldo de capital por pagar al 31 de enero de 2019 es de USD 6.588.186 compuesto por:

- Clase A: USD 2.991.275
- Clase B: USD 2.447.407
- Clase C: USD 1.149.504

Las tablas de amortización siguientes se basan en el monto colocado:

PERIODO	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	24/6/2017	5.500.000	56.833	36.667	93.500	5.443.167
2	24/7/2017	5.443.167	57.212	36.288	93.500	5.385.954
3	24/8/2017	5.385.954	239.094	35.906	275.000	5.146.861
4	24/9/2017	5.146.861	59.188	34.312	93.500	5.087.673
5	24/10/2017	5.087.673	59.582	33.918	93.500	5.028.091
6	24/11/2017	5.028.091	241.479	33.521	275.000	4.786.612
7	24/12/2017	4.786.612	61.589	31.911	93.500	4.725.022
8	24/1/2018	4.725.022	62.000	31.500	93.500	4.663.023
9	24/2/2018	4.663.023	243.913	31.087	275.000	4.419.109
10	24/3/2018	4.419.109	64.039	29.461	93.500	4.355.070
11	24/4/2018	4.355.070	64.466	29.034	93.500	4.290.604
12	24/5/2018	4.290.604	290.396	28.604	319.000	4.000.208
13	24/6/2018	4.000.208	66.832	26.668	93.500	3.933.376
14	24/7/2018	3.933.376	67.277	26.223	93.500	3.866.098
15	24/8/2018	3.866.098	293.226	25.774	319.000	3.572.872
16	24/9/2018	3.572.872	69.681	23.819	93.500	3.503.192
17	24/10/2018	3.503.192	70.145	23.355	93.500	3.433.046
18	24/11/2018	3.433.046	296.113	22.887	319.000	3.136.933
19	24/12/2018	3.136.933	72.587	20.913	93.500	3.064.346
20	24/1/2019	3.064.346	73.071	20.429	93.500	2.991.275
21	24/2/2019	2.991.275	299.058	19.942	319.000	2.692.217
22	24/3/2019	2.692.217	75.552	17.948	93.500	2.616.665
23	24/4/2019	2.616.665	76.056	17.444	93.500	2.540.609
24	24/5/2019	2.540.609	346.063	16.937	363.000	2.194.547
25	24/6/2019	2.194.547	78.870	14.630	93.500	2.115.677
26	24/7/2019	2.115.677	79.395	14.105	93.500	2.036.282
27	24/8/2019	2.036.282	349.425	13.575	363.000	1.686.857
28	24/9/2019	1.686.857	82.254	11.246	93.500	1.604.603
29	24/10/2019	1.604.603	82.803	10.697	93.500	1.521.800
30	24/11/2019	1.521.800	352.855	10.145	363.000	1.168.945
31	24/12/2019	1.168.945	85.707	7.793	93.500	1.083.238
32	24/1/2020	1.083.238	86.278	7.222	93.500	996.960
33	24/2/2020	996.960	356.354	6.646	363.000	640.606
34	24/3/2020	640.606	89.229	4.271	93.500	551.377
35	24/4/2020	551.377	89.824	3.676	93.500	461.553
36	24/5/2020	461.553	461.553	3.077	464.630	-

Tabla 21: Amortización Clase A (USD)

Fuente: Analytica Securities C.A. Casa de Valores; **Elaborado:** Global Ratings

PERIODO	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	24/6/2017	4.500.000	46.500	30.000	76.500	4.453.500
2	24/7/2017	4.453.500	46.810	29.690	76.500	4.406.690
3	24/8/2017	4.406.690	195.622	29.378	225.000	4.211.068
4	24/9/2017	4.211.068	48.426	28.074	76.500	4.162.642
5	24/10/2017	4.162.642	48.749	27.751	76.500	4.113.893
6	24/11/2017	4.113.893	197.574	27.426	225.000	3.916.319
7	24/12/2017	3.916.319	50.391	26.109	76.500	3.865.927
8	24/1/2018	3.865.927	50.727	25.773	76.500	3.815.200
9	24/2/2018	3.815.200	199.565	25.435	225.000	3.615.635
10	24/3/2018	3.615.635	52.396	24.104	76.500	3.563.239
11	24/4/2018	3.563.239	52.745	23.755	76.500	3.510.494
12	24/5/2018	3.510.494	237.597	23.403	261.000	3.272.897
13	24/6/2018	3.272.897	54.681	21.819	76.500	3.218.217
14	24/7/2018	3.218.217	55.045	21.455	76.500	3.163.171
15	24/8/2018	3.163.171	239.912	21.088	261.000	2.923.259
16	24/9/2018	2.923.259	57.012	19.488	76.500	2.866.248
17	24/10/2018	2.866.248	57.392	19.108	76.500	2.808.856
18	24/11/2018	2.808.856	242.274	18.726	261.000	2.566.582
19	24/12/2018	2.566.582	59.389	17.111	76.500	2.507.192
20	24/1/2019	2.507.192	59.785	16.715	76.500	2.447.407
21	24/2/2019	2.447.407	244.684	16.316	261.000	2.202.723
22	24/3/2019	2.202.723	61.815	14.685	76.500	2.140.908
23	24/4/2019	2.140.908	62.227	14.273	76.500	2.078.680
24	24/5/2019	2.078.680	283.142	13.858	297.000	1.795.538
25	24/6/2019	1.795.538	64.530	11.970	76.500	1.731.009
26	24/7/2019	1.731.009	64.960	11.540	76.500	1.666.049
27	24/8/2019	1.666.049	285.893	11.107	297.000	1.380.156
28	24/9/2019	1.380.156	67.299	9.201	76.500	1.312.857
29	24/10/2019	1.312.857	67.748	8.752	76.500	1.245.109
30	24/11/2019	1.245.109	288.699	8.301	297.000	956.410
31	24/12/2019	956.410	70.124	6.376	76.500	886.286
32	24/1/2020	886.286	70.591	5.909	76.500	815.694
33	24/2/2020	815.694	291.562	5.438	297.000	524.132
34	24/3/2020	524.132	73.006	3.494	76.500	451.127
35	24/4/2020	451.127	73.492	3.008	76.500	377.634
36	24/5/2020	377.634	377.634	2.518	380.152	-

Tabla 22: Amortización Clase B (USD)

Fuente: Analytica Securities C.A. Casa de Valores; **Elaborado:** Global Ratings

PERIODO	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	30/6/2017	2.000.000	15.833	14.167	30.000	1.984.167
2	30/7/2017	1.984.167	15.945	14.055	30.000	1.968.221
3	30/8/2017	1.968.221	86.058	13.942	100.000	1.882.163
4	30/9/2017	1.882.163	16.668	13.332	30.000	1.865.495
5	30/10/2017	1.865.495	16.786	13.214	30.000	1.848.709
6	30/11/2017	1.848.709	86.905	13.095	100.000	1.761.804
7	30/12/2017	1.761.804	17.521	12.479	30.000	1.744.283
8	30/1/2018	1.744.283	17.645	12.355	30.000	1.726.638
9	30/02/2018	1.726.638	87.770	12.230	100.000	1.638.869
10	30/3/2018	1.638.869	18.391	11.609	30.000	1.620.477
11	30/4/2018	1.620.477	18.522	11.478	30.000	1.601.956
12	30/5/2018	1.601.956	108.653	11.347	120.000	1.493.303
13	30/6/2018	1.493.303	19.422	10.578	30.000	1.473.881
14	30/7/2018	1.473.881	19.560	10.440	30.000	1.454.321
15	30/8/2018	1.454.321	109.699	10.301	120.000	1.344.622
16	30/9/2018	1.344.622	20.476	9.524	30.000	1.324.146
17	30/10/2018	1.324.146	20.621	9.379	30.000	1.303.526
18	30/11/2018	1.303.526	110.767	9.233	120.000	1.192.759
19	30/12/2018	1.192.759	21.551	8.449	30.000	1.171.208
20	30/1/2019	1.171.208	21.704	8.296	30.000	1.149.504
21	30/02/2019	1.149.504	111.858	8.142	120.000	1.037.646
22	30/3/2019	1.037.646	22.650	7.350	30.000	1.014.996
23	30/4/2019	1.014.996	22.810	7.190	30.000	992.186
24	30/5/2019	992.186	132.972	7.028	140.000	859.214
25	30/6/2019	859.214	23.914	6.086	30.000	835.300
26	30/7/2019	835.300	24.083	5.917	30.000	811.217
27	30/8/2019	811.217	134.254	5.746	140.000	676.963
28	30/9/2019	676.963	25.205	4.795	30.000	651.758
29	30/10/2019	651.758	25.383	4.617	30.000	626.374
30	30/11/2019	626.374	135.563	4.437	140.000	490.811
31	30/12/2019	490.811	26.523	3.477	30.000	464.288
32	30/1/2020	464.288	26.711	3.289	30.000	437.577
33	30/02/2020	437.577	136.901	3.100	140.000	300.676
34	30/3/2020	300.676	27.870	2.130	30.000	272.806
35	30/4/2020	272.806	28.068	1.932	30.000	244.738
36	30/5/2020	244.738	244.738	1.734	246.472	-

Tabla 23: Amortización Clase C (USD)

Fuente: Analytica Securities C.A. Casa de Valores; **Elaborado:** Global Ratings

A la fecha del presenta informe, marzo 2019, se realizó el pago correspondiente del mes de febrero por un monto de capital de USD 655.782 por lo que el saldo por pagar es de USD 5.932.404 dividido en:

- Clase A: USD 2.692.217
- Clase B: USD 2.202.723
- Clase C: USD 1.037.646

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 31 de enero de 2019, La compañía posee un total de activos de USD 99,84 millones, de los cuales USD 40,50 millones son activos menos deducciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos menos deducciones de la empresa, con información financiera cortada al 31 de enero de 2019, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos libres de todo gravamen, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES	
Activo Total (USD)	**99.849.543**
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	2.028.365
(-) Activos gravados.	21.560.623
Activos Corrientes	*1.639.570*
Activos no corrientes	*19.921.053*
(-) Activos en litigio	397.641
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	
(-) Saldo de las emisiones en circulación	22.758.025
(-) Saldo en circulación de titularizaciones de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.	2.425.930
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	107.004
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	1.388.248
(-) Saldo de valores de renta fija emitidos y negociados en REVNI.	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	673.831
Total activos menos deducciones	48.509.876
80 % Activos menos deducciones	38.807.901

Tabla 24: Activos menos deducciones (USD)
Fuente: EDESA S.A.; **Elaborado:** Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de enero de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 48,50 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 38,80 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de enero de 2019, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,77 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera ."El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Quinta Emisión de Obligaciones de EDESA S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 34,47% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2019 y el 68,94% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	36.529.840
200% patrimonio	73.059.680
Saldo Titularización de Flujos en circulación	2.425.930
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	22.758.025
Total emisiones	25.183.955
Total emisiones/200% patrimonio	34,47%

Tabla 25: 200% patrimonio
Fuente: EDESA S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

GARANTIAS Y RESGUARDOS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 1,46 a partir de la autorización de la oferta pública.	**CUMPLE**
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte enero de 2019, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,49.	**CUMPLE**
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	**CUMPLE**
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al 31 de enero de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 48,50 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 38,80 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	**CUMPLE**

Tabla 26: Cumplimiento garantías y resguardos
Fuente: EDESA S.A.**; Elaboración:** Global Ratings

RESGUARDOS ADICIONALES	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
La presente emisión cuenta con un resguardo de fortalecimiento, correspondiente a un fideicomiso mercantil de administración que recibirá los flujos provenientes de las ventas realizadas mediante la suscripción del contrato con la compañía japonesa TOTO y cuyo destino de exportación es el Mercado Norteamericano. Dicho fideicomiso funcionará como mecanismo de fortalecimiento exclusivamente de las clases A y B de la presente emisión, que suman un total de USD 10 millones.	La compañía ha transferido los fondos estipulados en el Fideicomiso, con lo que ha cumplido adecuadamente con los pagos de capital e interés estipulados.	**CUMPLE**

Tabla 27: Cumplimiento resguardos adicionales
Fuente: EDESA S.A.**; Elaboración:** Global Ratings

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Análisis del fideicomiso

A la fecha del presente informe, de acuerdo con la información entregada por la compañía y por la administradora de fondos, se detalla el fideicomiso constituido como mecanismo de fortalecimiento para el instrumento en análisis.

El 30 de marzo de 2017 se constituyó el Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado: Fideicomiso de Fortalecimiento de la Quinta Emisión de Obligaciones de Edesa. Este Fideicomiso fue constituido con la finalidad de cumplir con el pago de las clases A y B de la Emisión ejerciendo como fiduciaria Analyticafunds Management C.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

Las clases A y B de la Emisión, que serán cubiertas por el Fideicomiso, suman USD 10 millones, mientras que la Clase C se pagará con recursos propios del Emisor y corresponde a la suma de USD 2 millones.

Con la finalidad de cumplir con el pago de las clases A y B, el Fideicomiso Mercantil de administración recibirá los flujos provenientes de las ventas realizadas mediante la suscripción del contrato de la compañía japonesa TOTO y cuyo destino de exportación es el Mercado Norteamericano.

Es importante mencionar que TOTO realiza los pedidos en unidades mensuales con una planificación de aproximadamente

un año de anticipación. Esto ha permitido realizar una proyección de los posibles flujos que generaría la relación comercial entre EDESA S.A. y TOTO.

Ante un escenario pesimista, se estimó la venta de 11.297 unidades mensuales promedio considerando las ventas mensuales de todo el año 2016. Cabe destacar que, la tendencia en el último trimestre del año fue de 13.230 piezas.

Bajo el mismo escenario, se consideró un precio de ventas de USD 28,23 por unidad promedio. Se considera el promedio de los precios de venta por unidad de los años 2014 y 2016. Cabe señalar que a mayor volumen de unidades producidas y vendidas se generen economías de escala que provocan que los costos disminuyan, disminuyendo los precios de venta de los productos.

Efecto de lo antes mencionado, se consideraron ventas promedio mensuales de USD 318.899,8, lo que representa una cobertura sobre la totalidad de los pagos a efectuarse de 1,01 veces. Mientras que cada pago mensual presenta una cobertura de 2,54 veces en promedio ponderado de acuerdo con la estructura planteada y los montos acumulados de acuerdo con la fiduciaria.

Estos factores demuestran que el fideicomiso, aún en un escenario pesimista, contará con los recursos suficientes para cubrir con las obligaciones que mantiene con el Mercado de Valores.

A la fecha del presente informe, la compañía ha obtenido los fondos suficientes para cubrir los pagos como se puede apreciar en el siguiente detalle:

FECHA TRANSFERENCIA AL FIDEICOMISO	MONTO TRANSFERIDO AL FIDEICOMISO	FECHA PAGO OBLIGACIONISTAS	PAGO TOTAL
30/6/2017	408.738,50	23/6/2017	170.000,00
31/7/2017	239.461,35	20/7/2017	170.000,00
31/8/2017	219.834,75	22/8/2017	500.000,00
19/9/2017	201.028,10	21/9/2017	170.000,00
25/10/2017	214.317,75	23/10/2017	170.000,00
22/11/2017	432.518,54	23/11/2017	500.000,00
27/12/2017	240.486,16	22/12/2017	170.000,00
22/1/2018	144.408,88	23/1/2018	170.000,00
21/2/2018	448.848,56	23/2/2018	500.000,00
31/3/2018	171.223,61	22/3/2018	170.000,00
23/4/2018	170.000,00	23/4/2018	170.000,00
21/5/2018	577.283,05	21/5/2018	580.000,00
21/6/2018	170.000,00	22/6/2018	170.000,00
19/7/2018	170.000,00	23/7/2018	170.000,00
21/8/2018	580.000,00	21/8/2018	580.000,00
19/9/2018	170.000,00	21/9/2018	170.000,00
19/10/2018	170.000,00	22/10/2018	170.000,00
20/11/2018	580.000,00	22/11/2018	580.000,00
20/12/2018	170.000,00	21/12/2018	170.000,00
22/1/2019	170.000,00	23/1/2019	170.000,00
21/2/2019	580.000,00	22/2/2019	580.000,00

Tabla 28: Cumplimiento de provisiones
Fuente: AnalyticaFunds Management C.A.**; Elaboración:** Global Ratings

Las instrucciones fiduciarias están definidas en la cláusula séptima de la escritura de constitución del Fideicomiso y sus principales puntos son los siguientes:

- Abrir la cuenta del Fideicomiso en la cual: (a) se receptarán los flujos generados por el derecho de cobro y (b) se manejarán todos los recursos del Fideicomiso, mientras no se encuentren colocados en inversiones de propiedad del Fideicomiso y/o deban destinar para sus respectivos fines.
- Recibir en la cuenta del Fideicomiso, de parte del agente de recaudo, mediante depósito o transferencia bancaria, la totalidad de los flujos obtenidos.
- Recibir en propiedad a futuro, de parte del Constituyente, recursos adicionales a efectos de cumplir con las obligaciones asumidas en virtud del Fideicomiso.
- Provisionar y acumular, hasta donde los flujos lo permitan, la suma correspondiente al pago del dividendo mensual inmediato posterior de las obligaciones de largo plazo (amortización de capital y pago de intereses) de las Clases A y B.

Las provisiones en el Fideicomiso se realizan, según lo detallado en las instrucciones, de la siguiente manera:

- La fiduciaria tomará la totalidad de los flujos que ingresen al Fideicomiso hasta completar el 100% del total requerido para el pago del dividendo mensual inmediato posterior.
- Si llegado el vigésimo segundo día contado desde el inicio del periodo mensual en que se deba pagar un dividendo mensual, la fiduciaria observa que el monto provisionado dentro del Fideicomiso es inferior al 100% de la suma correspondiente al pago de dicho dividendo, entonces el Constituyente estará obligado a aportar y entregar al Fideicomiso, en dinero libre y disponible, los recursos suficientes y necesarios, hasta completar el 100% del pago de dividendo mensual, para que el Fideicomiso pueda proceder conforme a lo estipulado en las instrucciones fiduciarias.

El Agente Pagador designado para la Emisión de Obligaciones es el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV - BCE). De esta manera, el Fideicomiso depositará los recursos en la cuenta abierta por el Constituyente para que el Agente Pagador proceda con el pago correspondiente a los obligacionistas.

Cabe recalcar que la fiduciaria restituirá o entregará al Constituyente el remanente de los flujos, de existir. La restitución o entrega, de ser posible y según los flujos lo permitan, se hará con periodicidad mensual hasta el día hábil inmediato posterior en que se haya efectuado el pago del dividendo mensual de las obligaciones. Igualmente, en caso de provisionar el 100% del total requerido para el pago del dividendo mensual, la fiduciaria procederá con la restitución del remanente de flujos.

Mientras las sumas recibidas por el Fideicomiso no deban destinarse para sus respectivos fines, se podrá mantener tales recursos depositados o invertidos a nombre del Fideicomiso en instrumentos de renta fija de un banco operativo establecido en el Ecuador que cuente con una calificación de riesgo de al menos de AA+.

Cabe recalcar que el presente Fideicomiso no es un fideicomiso de garantía, de manera que el único responsable del pago a los obligacionistas es el Constituyente.

Entre los derechos del Constituyente, según la escritura de constitución del Fideicomiso, se encuentra el siguiente: "Independientemente de los flujos que perciba o deje de percibir el Fideicomiso, cancelar cabal y oportunamente a favor de los obligacionistas, los dividendos mensuales (compuestos de capital e intereses) de las obligaciones de largo plazo".

PROYECCIONES

El cumplimiento de las proyecciones presentadas por el estructurador financiero en el prospecto de oferta pública para el cierre del año 2018 de la Quinta Emisión de Obligaciones EDESA S.A. muestran que los ingresos reales alcanzaron el 102,20% de las ventas proyectadas, mientras el costo de ventas el 105,74% frente a lo proyectado. Los gastos de administración reales alcanzaron el 77,96%, los gastos de ventas el 111,69% y la utilidad neta el 38,68% de lo proyectado según el siguiente detalle:

DETALLE	PROYECCIÓN 2018	REAL ACUMULADO 2018	AVANCE CUMPLIMIENTO
Ventas	59.538,90	60.850,31	102,20%
Costo de ventas	45.249,57	47.848,66	105,74%
Margen bruto	**14.289,33**	**13.001,65**	**90,99%**
(-) Gastos de ventas	-6.264,22	-6.996,72	111,69%
(-) Gastos de administración	-3.025,40	-2.358,62	77,96%
(-) Otros gastos	-682,14	0,00	100,00%
Utilidad operativa	**4.317,56**	**3.646,31**	**84,45%**
(-) Gastos financieros	-3.516,66	-4.450,08	126,54%
Ingresos/gastos no operacionales	633,40	1.623,80	100,00%
Utilidad antes de participación	1.434,31	820,03	57,17%
Participación trabajadores	-215,15	-123,00	57,17%
Utilidad antes de impuestos	1.219,16	697,03	57,17%
Gasto por impuesto a la renta	-591,18	-454,15	76,82%
Utilidad neta	**627,98**	**242,88**	**38,68%**

Tabla 29: Avance de cumplimiento de proyecciones
Fuente: Analytica Securities C.A. Casa de Valores; **Elaboración:** Global Ratings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. estimó un escenario conservador para la compañía para realizar las proyecciones hasta la fecha de vencimiento del instrumento estresando las premisas antes mencionadas realizadas por el estructurador financiero. Por esta razón, se tomaron en cuenta los siguientes parámetros para las proyecciones: un crecimiento en ventas de 4,40%, una participación del costo de ventas sobre las ventas de 78,00%, un crecimiento de gastos administrativos de 1,80% de gastos administrativos y un crecimiento de gastos de ventas de 4,20%.

VARIABLES RELEVANTES	ESTRUCTURADOR FINANCIERO	ESCENARIO ESTRESADO CALIFICADORA DE RIESGOS
Crecimiento en ventas		
2019	4,90%	4,40%
2020	4,90%	4,40%
Participación Costo de ventas/Ventas		
2019	76,00%	78,00%
2020	76,00%	78,00%
Crecimiento de gastos administración		
2019	1,80%	1,80%
2020	1,80%	1,80%
Crecimiento de gastos ventas		
2019	4,20%	4,20%
2020	4,20%	4,20%

Tabla 30: Premisas de proyección
Fuente: Analytica Securities C.A. Casa de Valores; **Elaboración:** Global Ratings

Con estas premisas se realizaron las proyecciones de los años 2019 y 2020, fecha en que se termina de pagar la presente Emisión, donde se obtuvo una utilidad neta de USD 826 mil y de USD 1,03 millones respectivamente. De igual forma, se proyectó el flujo de caja trimestral para los años en mención obteniendo un saldo positivo por USD 3,89 millones al cuarto trimestre del 2020.

Cabe mencionar que la compañía mantiene una línea de crédito abierta con el Banco del Pacífico S.A. de USD 24 millones, la misma que será utilizada en el momento en que la compañía lo requiera y que está plasmada en las proyecciones del flujo de caja trimestral. El detalle de ambas proyecciones mencionadas anteriormente se encuentran adjuntas en los anexos.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. da así cumplimiento al análisis, estudio y expresa criterio sobre lo establecido en los Literales b y d, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, señalando que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que adquiere con la presente emisión.

Definición de Categoría

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EDESA S.A.

CATEGORÍA AAA

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Calificación inicial	AAA	ICRE
Septiembre 2017	AAA	ICRE
Marzo 2018	AAA	ICRE
Septiembre 2018	AAA	GLOBAL

Tabla 31: Historial de calificación
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Quinta Emisión de Obligaciones EDESA S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

EDESA S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(miles USD)

	2015		2016				2017				2018			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
ACTIVO	**98.640,19**	100,00%	**100.977,92**	100,00%	2,37%	2.337,73	**94.973,93**	100,00%	-5,95%	(6.003,99)	**100.600,23**	100,00%	5,92%	5.626,30
ACTIVOS CORRIENTES	**51.901,72**	52,62%	**54.601,34**	54,07%	5,20%	2.699,62	**48.779,10**	51,36%	-10,66%	(5.822,24)	**52.033,74**	51,72%	6,67%	3.254,64
Efectivo y equivalentes de efectivo	855,78	0,87%	1.792,58	1,78%	109,47%	936,80	1.625,76	1,71%	-9,31%	(166,82)	1.024,02	1,02%	-37,01%	(601,74)
Inversiones temporales	554,92	0,56%	1.483,25	1,47%	167,29%	928,33	632,50	0,67%	-57,36%	(850,75)	1.079,10	1,07%	70,61%	446,60
Cuentas por cobrar comerciales	14.734,43	14,94%	14.186,32	14,05%	-3,72%	(548,10)	13.446,78	14,16%	-5,21%	(739,54)	11.083,45	11,02%	-17,58%	(2.363,33)
(-) Provisión para cuentas incobrables	-844,38	-0,86%	-885,40	-0,88%	4,86%	(41,03)	-916,22	-0,96%	3,48%	(30,81)	-916,22	-0,91%	0,00%	-
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	11.559,76	11,72%	12.187,93	12,07%	5,43%	628,16	13.210,58	13,91%	8,39%	1.022,65	12.577,28	12,50%	-4,79%	(633,30)
Cuentas por cobrar empleados	271,11	0,27%	205,84	0,20%	-24,08%	(65,28)	223,42	0,24%	8,54%	17,58	0,00	0,00%	-100,00%	(223,42)
Otras cuentas por cobrar	636,87	0,65%	1.602,827	1,59%	151,67%	965,96	1.216,81	1,28%	-24,08%	(386,02)	3.531,44	3,51%	190,22%	2.314,63
Inventarios	21.032,93	21,32%	20.738,53	20,54%	-1,40%	(294,40)	16.885,54	17,78%	-18,58%	(3.852,99)	22.270,23	22,14%	31,89%	5.384,70
Gastos anticipados	1.490,50	1,51%	2.302,94	2,28%	54,51%	812,44	1.520,91	1,60%	-33,96%	(782,03)	49,81	0,05%	-96,72%	(1.471,09)
Activos por impuestos corrientes	1.609,79	1,63%	986,53	0,98%	-38,72%	(623,26)	933,03	0,98%	-5,42%	(53,49)	1.334,63	1,33%	43,04%	401,59
ACTIVOS NO CORRIENTES	**46.738,47**	47,38%	**46.376,58**	45,93%	-0,77%	(361,89)	**46.194,83**	48,64%	-0,39%	(181,75)	**48.566,49**	48,28%	5,13%	2.371,66
Propiedad, planta y equipo	32.044,23	32,49%	30.941,86	30,64%	-3,44%	(1.102,37)	30.520,49	32,14%	-1,36%	(421,37)	28.868,01	28,70%	-5,41%	(1.652,48)
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	672,45	0,68%	13.625,45	13,49%	1926,23%	12.953,00	13.465,45	14,18%	-1,17%	(160,00)	14.962,55	14,87%	11,12%	1.497,10
Inversiones en subsidiarias/acciones	13.227,78	13,41%	655,69	0,65%	-95,04%	(12.572,09)	655,69	0,69%	0,00%	-	673,83	0,67%	2,77%	18,14
Otros activos	794,01	0,80%	1.153,58	1,14%	45,29%	359,57	1.553,20	1,64%	34,64%	399,61	4.062,10	4,04%	161,53%	2.508,91
PASIVO	**62.066,51**	100,00%	**64.879,51**	100,00%	4,53%	2.813,01	**58.582,33**	100,00%	-9,71%	(6.297,18)	**64.101,36**	100,00%	9,42%	5.519,03
PASIVOS CORRIENTES	**29.402,18**	47,37%	**33.453,10**	51,56%	13,78%	4.050,92	**27.240,59**	46,50%	-18,57%	(6.212,52)	**35.126,81**	54,80%	28,95%	7.886,23
Obligaciones financieras	15.323,77	24,69%	13.079,86	20,16%	-14,64%	(2.243,91)	6.543,46	11,17%	-49,97%	(6.536,40)	12.615,45	19,68%	92,79%	6.071,99
Emision de obligaciones	5.558,24	8,96%	9.109,95	14,04%	63,90%	3.551,71	12.116,77	20,68%	33,01%	3.006,82	13.516,06	21,09%	11,55%	1.399,29
Cuentas por pagar comerciales	3.847,11	6,20%	7.680,20	11,84%	99,64%	3.833,09	6.304,18	10,76%	-17,92%	(1.376,02)	6.496,79	10,14%	3,06%	192,62
Cuentas por pagar relacionadas	2.782,01	4,48%	1.660,48	2,56%	-40,31%	(1.121,53)	327,37	0,56%	-80,28%	(1.333,11)	241,39	0,38%	-26,26%	(85,98)
Otras cuentas por pagar	243,04	0,39%	300,86	0,46%	23,79%	57,82	890,35	1,52%	195,94%	589,49	1.005,26	1,57%	12,91%	114,91
Pasivo por impuesto corrientes	831,07	1,34%	1.046,84	1,61%	25,96%	215,78	572,90	0,98%	-45,27%	(473,94)	580,69	0,91%	1,36%	7,79
Provisiones sociales	816,95	1,32%	574,92	0,89%	-29,63%	(242,03)	485,57	0,83%	-15,54%	(89,35)	671,17	1,05%	38,22%	185,60
PASIVOS NO CORRIENTES	**32.664,33**	52,63%	**31.426,41**	48,44%	-3,79%	(1.237,92)	**31.341,75**	53,50%	-0,27%	(84,66)	**28.974,54**	45,20%	-7,55%	(2.367,20)
Obligaciones financieras	6.582,82	10,61%	7.896,47	12,17%	19,96%	1.313,65	8.315,62	14,19%	5,31%	419,14	10.177,06	15,88%	22,38%	1.861,44
Emision de obligaciones	19.590,71	31,56%	17.068,85	26,31%	-12,87%	(2.521,86)	17.179,12	29,32%	0,65%	110,26	12.411,16	19,36%	-27,75%	(4.767,95)
Pasivo por impuesto diferido	1.210,49	1,95%	1.108,96	1,71%	-8,39%	(101,53)	1.002,55	1,71%	-9,59%	(106,40)	1.002,56	1,56%	0,00%	0,00
Provisiones sociales	4.813,38	7,76%	4.926,47	7,59%	2,35%	113,09	4.446,82	7,59%	-9,74%	(479,65)	4.986,13	7,78%	12,13%	539,31
Otros pasivos no corrientes	466,93	0,75%	425,66	0,66%	-8,84%	(41,27)	397,64	0,68%	-6,58%	(28,02)	397,64	0,62%	0,00%	(0,00)
PATRIMONIO	**36.573,68**	100,00%	**36.098,41**	100,00%	-1,30%	(475,27)	**36.391,60**	100,00%	0,81%	293,19	**36.498,87**	100,00%	0,29%	107,28
Capital social	19.080,00	52,17%	19.080,00	52,86%	0,00%	-	19.080,00	52,43%	0,00%	-	19.080,00	52,28%	0,00%	-
Reserva legal	811,38	2,22%	811,38	2,25%	0,00%	-	811,38	2,23%	0,00%	-	811,38	2,22%	0,00%	-
Reserva de capital	1.895,27	5,18%	1.895,27	5,25%	0,00%	-	1.895,27	5,21%	0,00%	-	1.895,27	5,19%	0,00%	-
Superávit por revalorización	9.058,75	24,77%	9.058,75	25,09%	0,00%	-	9.058,75	24,89%	0,00%	-	9.058,75	24,82%	0,00%	-
Adopción por primera vez de NIIF	9.172,66	25,08%	9.172,66	25,41%	0,00%	-	9.172,66	25,21%	0,00%	-	9.172,66	25,13%	0,00%	-
Otros resultados integrales	72,86	0,20%	562,20	1,56%	671,60%	489,34	1.344,75	3,70%	139,19%	782,55	533,38	1,46%	-60,34%	(811,37)
Resultados acumulados	-3.703,42	-10,13%	-3.717,25	-10,30%	0,37%	(13,83)	-4.481,86	-12,32%	20,57%	(764,61)	-4.295,46	-11,77%	-4,16%	186,40
Resultado del ejercicio	186,17	0,51%	-764,61	-2,12%	-510,70%	(950,78)	-489,36	-1,34%	-36,00%	275,25	242,89	0,67%	-149,63%	732,25
PASIVO MAS PATRIMONIO	**98.640,19**	100,00%	**100.977,92**	100,00%	2,37%	2.337,73	**94.973,93**	100,00%	-5,95%	(6.003,99)	**100.600,23**	100,00%	5,92%	5.626,30

GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

EDESA S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(miles USD)

	ENERO 2018		ENERO 2019			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
ACTIVO	**94.738,00**	**100,00%**	**99.849,54**	**100,00%**	**5,40%**	**5.111,54**
ACTIVOS CORRIENTES	**46.638,17**	**49,23%**	**51.542,06**	**51,62%**	**10,51%**	**4.903,89**
Efectivo y equivalentes de efectivo	537,62	0,57%	403,56	0,40%	-24,94%	-134,06
Inversiones temporales	632,50	0,67%	79,10	0,08%	-87,49%	-553,40
Cuentas por cobrar comerciales	13.881,70	14,65%	11.055,50	11,07%	-20,36%	-2.826,20
(-) Provisión cuentas incobrables	-916,22	-0,97%	-916,22	-0,92%	0,00%	0,00
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	10.758,72	11,36%	12.891,21	12,91%	19,82%	2.132,49
Otras cuentas por cobrar	3.350,74	3,54%	3.635,12	3,64%	8,49%	284,39
Inventarios	17.256,44	18,21%	22.752,18	22,79%	31,85%	5.495,74
Gastos anticipados	26,36	0,03%	29,70	0,03%	12,67%	3,34
Impuestos corrientes	1.110,32	1,17%	1.611,91	1,61%	45,18%	501,59
ACTIVOS NO CORRIENTES	**48.099,83**	**50,77%**	**48.307,48**	**48,38%**	**0,43%**	**207,65**
Propiedad, planta y equipo	30.505,14	32,20%	28.845,60	28,89%	-5,44%	-1.659,54
Cuentas por cobrar a relacionadas	14.962,55	15,79%	14.962,55	14,99%	0,00%	0,00
Inversiones en subsidiarias/acciones	673,83	0,71%	673,83	0,67%	0,00%	0,00
Otros activos no corrientes	1.958,31	2,07%	3.825,50	3,83%	95,35%	1.867,19
PASIVO	**58.283,93**	**100,00%**	**63.319,70**	**100,00%**	**8,64%**	**5.035,77**
PASIVOS CORRIENTES	**28.622,24**	**49,11%**	**30.955,69**	**48,89%**	**8,15%**	**2.333,45**
Obligaciones financieras	7.979,86	13,69%	9.783,32	15,45%	22,60%	1.803,46
Emisión de obligaciones	11.996,32	20,58%	12.773,11	20,17%	6,48%	776,78
Cuentas por pagar comerciales	6.470,31	11,10%	6.017,74	9,50%	-6,99%	-452,57
Cuentas por pagar relacionadas	51,31	0,09%	211,60	0,33%	312,41%	160,29
Impuestos por pagar	643,89	1,10%	720,16	1,14%	11,85%	76,27
Provisiones sociales	746,88	1,28%	745,81	1,18%	-0,14%	-1,07
Otros pasivos	733,66	1,26%	703,94	1,11%	-4,05%	-29,73
PASIVOS NO CORRIENTES	**29.661,69**	**50,89%**	**32.364,02**	**51,11%**	**9,11%**	**2.702,33**
Obligaciones financieras	7.893,06	13,54%	13.530,12	21,37%	71,42%	5.637,06
Emisión de obligaciones	15.873,71	27,24%	12.410,85	19,60%	-21,82%	-3.462,86
Impuesto a la renta diferido	1.400,20	2,40%	1.400,20	2,21%	0,00%	0,00
Provisiones sociales	4.494,73	7,71%	5.022,85	7,93%	11,75%	528,12
PATRIMONIO	**36.454,08**	**100,00%**	**36.529,84**	**100,00%**	**0,21%**	**75,76**
Capital social	19.080,00	52,34%	19.080,00	52,23%	0,00%	0,00
Reserva legal	811,38	2,23%	811,38	2,22%	0,00%	0,00
Adopción por primera vez de NIIF	11.615,44	31,86%	11.615,44	31,80%	0,00%	0,00
Superávit por revalorización	9.058,75	24,85%	9.058,75	24,80%	0,00%	0,00
Otros resultados integrales	668,99	1,84%	533,38	1,46%	-20,27%	-135,62
Resultados acumulados	-4.842,97	-13,29%	-4.600,08	-12,59%	-5,02%	242,89
Resultado del ejercicio	62,48	0,17%	30,97	0,08%	-50,43%	-31,51
PASIVO MAS PATRIMONIO	**94.738,00**	**100,00%**	**99.849,54**	**100,00%**	**5,40%**	**5.111,54**

GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

EDESA S.A.
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
(miles USD)

	2015		2016				2017				2018			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	69.391,30	100,00%	58.575,24	100,00%	-15,59%	(10.816,07)	60.137,86	100,00%	2,67%	1.562,62	60.850,31	100,00%	1,18%	712,46
Costo de ventas	53.420,38	76,98%	45.518,24	77,71%	-14,79%	(7.902,14)	47.382,39	78,79%	4,10%	1.864,15	47.848,66	78,63%	0,98%	466,27
Margen bruto	**15.970,92**	**23,02%**	**13.056,99**	**22,29%**	**-18,25%**	**(2.913,93)**	**12.755,47**	**21,21%**	**-2,31%**	**(301,52)**	**13.001,65**	**21,37%**	**1,93%**	**246,18**
(-) Gastos de administración	(4.216,84)	-6,08%	(2.808,73)	-4,80%	-33,39%	1.408,11	(2.491,75)	-4,14%	-11,29%	316,98	(2.358,62)	-3,88%	-5,34%	133,13
(-) Gastos de ventas	(7.123,76)	-10,27%	(6.552,57)	-11,19%	-8,02%	571,20	(6.478,03)	-10,77%	-1,14%	74,54	(6.996,72)	-11,50%	8,01%	(518,69)
(-)Otros gastos	(87,99)	-0,13%	-	0,00%	-100,00%	87,99	(21,91)	-0,04%	0,00%	(21,91)	-	0,00%	-100,00%	21,91
Utilidad operativa	**4.542,34**	**6,55%**	**3.695,70**	**6,31%**	**-18,64%**	**(846,64)**	**3.763,78**	**6,26%**	**1,84%**	**68,08**	**3.646,31**	**5,99%**	**-3,12%**	**(117,46)**
(-) Gastos financieros	(3.660,17)	-5,27%	(4.397,15)	-7,51%	20,14%	(736,98)	(3.897,67)	-6,48%	-11,36%	499,48	(4.450,08)	-7,31%	14,17%	(552,40)
Ingresos (gastos) no operacionales	-	0,00%	585,80	1,00%	0,00%	585,80	-	0,00%	-100,00%	(585,80)	1.623,80	2,67%	0,00%	1.623,80
Utilidad antes de participación e impuestos	**882,16**	**1,27%**	**(115,65)**	**-0,20%**	**-113,11%**	**(997,82)**	**(133,89)**	**-0,22%**	**15,77%**	**(18,24)**	**820,04**	**1,35%**	**-712,46%**	**953,94**
Participación trabajadores	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de impuestos	**882,16**	**1,27%**	**(115,65)**	**-0,20%**	**-113,11%**	**(997,82)**	**(133,89)**	**-0,22%**	**15,77%**	**(18,24)**	**820,04**	**1,35%**	**-712,46%**	**953,94**
Gasto por impuesto a la renta	(695,99)	-1,00%	(648,96)	-1,11%	-6,76%	47,04	(355,46)	-0,59%	-45,23%	293,49	(577,15)	-0,95%	62,37%	(221,69)
Utilidad neta	**186,17**	**0,27%**	**(764,61)**	**-1,31%**	**-510,70%**	**(950,78)**	**(489,36)**	**-0,81%**	**-36,00%**	**275,25**	**242,89**	**0,40%**	**-149,63%**	**732,25**
Otros resultados integrales	89,12	0,13%	489,34	0,84%	449,09%	400,22	782,55	1,30%	59,92%	293,21	-	0,00%	-100,00%	(782,55)
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta	**275,29**	**0,40%**	**(275,27)**	**-0,47%**	**-199,99%**	**(550,56)**	**293,19**	**0,49%**	**-206,51%**	**568,46**	**242,89**	**0,40%**	**-17,16%**	**(50,30)**
Depreciación	2.255,36	3,25%	2.255,44	3,85%	0,00%	0,09	1.992,28	3,31%	-11,67%	(263,17)	1.697,12	2,79%	-14,81%	(295,15)
EBITDA anualizado	**6.797,69**	**9,80%**	**5.951,14**	**10,16%**	**-12,45%**	**(846,55)**	**5.756,05**	**9,57%**	**-3,28%**	**(195,09)**	**5.343,44**	**8,78%**	**-7,17%**	**(412,62)**

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	EDESA S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)					
	ENERO 2018		ENERO 2019			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	5.551,94	100,00%	5.102,43	100,00%	-8,10%	(449,51)
Costo de ventas	4.336,96	78,12%	3.922,39	76,87%	-9,56%	(414,57)
Margen bruto	**1.214,98**	**21,88%**	**1.180,04**	**23,13%**	**-2,88%**	**(34,94)**
(-) Gastos de administración	(210,09)	**-3,78%**	(202,77)	**-3,97%**	**-3,48%**	**7,32**
(-) Gastos de ventas	(563,63)	-10,15%	(569,95)	-11,17%	1,12%	(6,32)
(-) Otros gastos	(14,34)	-0,26%	(2,97)	-0,06%	-79,30%	11,38
Utilidad operativa	**426,92**	**7,69%**	**404,36**	**7,92%**	**-5,29%**	**(22,57)**
(-) Gastos financieros	(352,36)	-6,35%	(417,41)	-8,18%	18,46%	(65,06)
Ingresos (gastos) no operacionales	21,55	0,39%	44,02	0,86%	104,26%	22,47
Utilidad antes de participación e impuestos	**96,12**	**1,73%**	**30,97**	**0,61%**	**-67,78%**	**(65,15)**
Participación trabajadores	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de impuestos	**96,12**	**1,73%**	**30,97**	**0,61%**	**-67,78%**	**(65,15)**
Gasto por impuesto a la renta	(33,64)	-0,61%	-	0,00%	-100,00%	33,64
Utilidad neta	**62,48**	**1,13%**	**30,97**	**0,61%**	**-50,43%**	**(31,51)**
Depreciación y amortización	187,95	3,39%	131,79	2,58%	-29,88%	(56,16)
EBITDA	**614,88**	**11,07%**	**536,15**	10,51%	**-12,80%**	**-78,73**

EDESA S.A. PRINCIPALES CUENTAS (miles USD)						
CUENTAS	**2015**	**2016**	**2017**	**ENERO 2018**	**2018**	**ENERO 2019**
Activo	98.640,19	100.977,92	94.973,93	94.738,00	100.600,23	99.849,54
Activo corriente	51.901,72	54.601,34	48.779,10	46.638,17	52.033,74	51.542,06
Activo no corriente	46.738,47	46.376,58	46.194,83	48.099,83	48.566,49	48.307,48
Pasivo	62.066,51	64.879,51	58.582,33	58.283,93	64.101,36	63.319,70
Pasivo corriente	29.402,18	33.453,10	27.240,59	28.622,24	35.126,81	30.955,69
Pasivo no corriente	32.664,33	31.426,41	31.341,75	29.661,69	28.974,54	32.364,02
Patrimonio	36.573,68	36.098,41	36.391,60	36.454,08	36.498,87	36.529,84
Capital Social	19.080,00	19.080,00	19.080,00	19.080,00	19.080,00	19.080,00
Ventas	69.391,30	58.575,24	60.137,86	5.551,94	60.850,31	5.102,43
Costo de ventas	53.420,38	45.518,24	47.382,39	4.336,96	47.848,66	3.922,39
Utilidad neta	186,17	(764,61)	(489,36)	62,48	242,89	30,97

CUENTAS	**2015**	**2016**	**2017**	**ENERO 2018**	**2018**	**ENERO 2019**
Activo	**98.640,19**	**100.977,92**	**94.973,93**	**94.738,00**	**100.600,23**	**99.849,54**
Activo corriente	51.901,72	54.601,34	48.779,10	46.638,17	52.033,74	51.542,06
Activo no corriente	46.738,47	46.376,58	46.194,83	48.099,83	48.566,49	48.307,48

CUENTAS	**2015**	**2016**	**2017**	**ENERO 2018**	**2018**	**ENERO 2019**
Pasivo	**62.066,51**	**64.879,51**	**58.582,33**	**58.283,93**	**64.101,36**	**63.319,70**
Pasivo corriente	29.402,18	33.453,10	27.240,59	28.622,24	35.126,81	30.955,69
Pasivo no corriente	32.664,33	31.426,41	31.341,75	29.661,69	28.974,54	32.364,02

CUENTAS	**2015**	**2016**	**2017**	**ENERO 2018**	**2018**	**ENERO 2019**
Patrimonio	36.573,68	36.098,41	36.391,60	36.454,08	36.498,87	36.529,84
Capital social	19.080,00	19.080,00	19.080,00	19.080,00	19.080,00	19.080,00
Reserva legal	811,38	811,38	811,38	811,38	811,38	811,38
Reserva de capital	1.895,27	1.895,27	1.895,27	-	1.895,27	-
Superávit por revalorización	9.058,75	9.058,75	9.058,75	11.615,44	9.058,75	11.615,44
Adopción por primera vez de NIIF	9.172,66	9.172,66	9.172,66	9.058,75	9.172,66	9.058,75
Otros resultados integrales	72,86	562,20	1.344,75	668,99	533,38	533,38
Resultados acumulados	(3.703,42)	(3.717,25)	(4.481,86)	(4.842,97)	(4.295,46)	(4.600,08)
Resultado del ejercicio	186,17	(764,61)	(489,36)	62,48	242,89	30,97

EDESA S.A.						
ÍNDICES (miles USD)						
Cierre	2015	2016	2017	ENERO 2018	2018	ENERO 2019
Meses	12	12	12	1	12	1
MÁRGENES						
Costo de Ventas / Ventas	76,98%	77,71%	78,79%	78,12%	78,63%	76,87%
Margen Bruto/Ventas	23,02%	22,29%	21,21%	21,88%	21,37%	23,13%
Util. antes de part. e imp./ Ventas	1,27%	-0,20%	-0,22%	1,73%	1,35%	0,61%
Utilidad Operativa / Ventas	6,55%	6,31%	6,26%	7,69%	5,99%	7,92%
Utilidad Neta / Ventas	0,27%	-1,31%	-0,81%	1,13%	0,40%	0,61%
FINANCIAMIENTO OPERATIVO						
EBITDA / Ventas	9,80%	10,16%	9,57%	11,07%	8,78%	10,51%
EBITDA / Gastos financieros	185,72%	135,34%	147,68%	174,50%	120,08%	128,45%
EBITDA / Deuda financiera CP	32,55%	26,82%	30,85%	36,94%	20,45%	28,52%
EBITDA / Deuda financiera LP	25,97%	23,84%	22,58%	31,05%	23,66%	24,80%
SOLVENCIA						
Activo total/Pasivo total	158,93%	155,64%	162,12%	162,55%	156,94%	157,69%
Pasivo total / Activo total	62,92%	64,25%	61,68%	61,52%	63,72%	63,42%
Pasivo corriente / Pasivo total	47,37%	51,56%	46,50%	49,11%	54,80%	48,89%
Deuda financiera / Pasivo total	75,81%	72,68%	75,37%	75,05%	76,00%	76,59%
Apalancamiento financiero	1,29	1,31	1,21	1,20	1,33	1,33
Apalancamiento operativo	3,52	3,53	3,39	2,85	3,57	2,92
Apalancamiento total	1,70	1,80	1,61	1,60	1,76	1,73
RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO						
ROA	0,19%	-0,76%	-0,52%	0,79%	0,24%	0,37%
ROE	0,5%	-2,1%	-1,3%	2,1%	0,7%	1,02%
Índice de endeudamiento	0,63	0,64	0,62	0,62	0,64	0,63
EFICIENCIA						
Días de inventario	142	164	128	119	168	174
Rotación de la cartera	2,63	2,15	2,21	2,46	2,32	2,30
LIQUIDEZ						
Capital de trabajo	22.500	21.148	21.539	18.016	16.907	20.586
Días de cartera	137	168	163	146	155	157
Días de pago	36	59	45	35	46	37
Prueba ácida	1,05	1,01	1,17	1,03	0,85	0,93
Índice de liquidez anual	1,77	1,63	1,79	1,63	1,48	1,67

PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES ANUAL

EDESA S.A.		
	2019	2020
Ventas	65.295,28	67.254,14
Costo de ventas	50.930,32	52.458,23
Margen bruto	**14.364,96**	**14.795,91**
(-) Gastos de ventas	7.033,61	7.329,02
(-) Gastos de administración	2.582,26	2.628,74
(-) Otros gastos		
Utilidad operativa	**4.749,09**	**4.838,15**
(-) Gastos financieros	3.341,84	3.297,50
Ingresos no operacionales	-21,82	-21,82
Utilidad antes de participación	1.385,42	1.562,47
Participación trabajadores	207,81	234,37
Utilidad antes de impuestos	1.177,61	1.328,10
Gasto por impuesto a la renta	259,07	292,18
Utilidad Neta	**918,54**	**1.035,92**

PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA TRIMESTRAL

EDESA S.A.								
	2019				2020			
	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV
Saldo inicial	**275,01**	**2.172,14**	**2.881,12**	**5.174,99**	**4.041,40**	**2.860,84**	**3.314,37**	**2.989,55**
Ingresos:								
Ingresos operacionales	16.323,82	16.323,82	16.323,82	16.323,82	16.813,53	16.813,53	16.813,53	16.813,53
Ingresos no operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos totales	**16.323,82**	**16.323,82**	**16.323,82**	**16.323,82**	**16.813,53**	**16.813,53**	**16.813,53**	**16.813,53**
Egresos:								
Gastos operacionales	12.732,58	12.732,58	12.732,58	12.732,58	13.114,56	13.114,56	13.114,56	13.114,56
Gastos no operacionales	2.403,97	2.403,97	2.403,97	2.611,78	2.489,44	2.489,44	2.489,44	2.723,81
(-) Depreciación y Provisiones	-482,80	-482,80	-482,80	-482,80	-470,92	-470,92	-470,92	-470,92
Impuestos por pagar	849,07	-	-		887,64	-	-	
Adquisición propiedad, planta y equipo	-	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00
Egresos totales	**15.502,82**	**14.853,75**	**14.853,75**	**15.061,56**	**16.220,72**	**15.333,07**	**15.333,07**	**15.567,45**
Flujo operacional	**821,00**	**1.470,07**	**1.470,07**	**1.262,26**	**592,82**	**1.480,46**	**1.480,46**	**1.246,09**
Obligaciones por pagar								
Obligaciones financieras vigentes (i)	780,44	804,37	877,30	879,73	807,25	805,66	871,98	812,61
Obligaciones financieras vigentes (K)	1.172,29	351,93						
¡Nuevos financiamientos (i)								
Nuevos financiamientos (K)	1.400,00	2.500,00	2.500,00	4.250,00	6.000,00	5.250,00	7.000,00	7.000,00
Emisión de obligaciones vigentes (k)	2.380,30	4.059,90	2.553,06	4.165,06	1.712,91	1.786,31	4,33	517,12
Emisión de obligaciones nuevas (k)	190,83	44,88	245,84	101,06	253,21	184,96	928,97	1.007,14
Total obligaciones	**5.923,86**	**7.761,09**	**6.176,20**	**9.395,85**	**8.773,37**	**8.026,93**	**8.805,28**	**9.336,88**
Financiamiento								
Financiamiento bancario	7.000,00	7.000,00	7.000,00	7.000,00	7.000,00	7.000,00	7.000,00	9.000,00
Emisión de obligaciones nuevas								
Papel comercial								
Otras fuentes de financiamiento								
Total financiamiento	**7.000,00**	**7.000,00**	**7.000,00**	**7.000,00**	**7.000,00**	**7.000,00**	**7.000,00**	**9.000,00**
Flujo financiado	**1.897,13**	**708,98**	**2.293,87**	**-1.133,60**	**-1.180,55**	**453,53**	**-324,82**	**909,21**
Saldo flujo neto	**2.172,14**	**2.881,12**	**5.174,99**	**4.041,40**	**2.860,84**	**3.314,37**	**2.989,55**	**3.898,76**